

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA
COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE

ET LE

Marché Officiel à la Bourse de Paris

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le jeudi 11 juin 1908, à 1 heure

PAR

GUSTAVE BOISSIÈRE

Président : M. GIDE.

Suffragants : { MM. DESCHAMPS, } *professeurs*
 TRUCHY, }

PARIS

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1908

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA

COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE

ET LE

Marché Officiel à la Bourse de Paris

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le jeudi 11 juin 1908 à 1 heure

PAR

GUSTAVE BOISSIÈRE

Président : M. GIDE.

Suffragants : { MM. DESCHAMPS, } professeurs
TRUCHY, }

PARIS

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1908



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA
COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE
ET LE
MARCHÉ OFFICIEL A LA BOURSE DE PARIS

TITRE PREMIER

FORMATION HISTORIQUE DU PARQUET (1)

CHAPITRE PREMIER

DES ORIGINES AU SYSTÈME DE LAW.

I. — Les agents de change sont les héritiers lointains des changeurs qui dressaient leurs tables et leurs balances dans les grandes foires du moyen-âge, pour faciliter le paiement,

(1) Les textes concernant la profession d'agent de change, depuis son origine, ont été recueillis et insérés, par ordre chronologique, dans une publication intitulée : *Manuel des agents de change, banque, finance et commerce, contenant les lois, règlements et actes officiels qui régissent et intéressent l'exercice de leurs fonctions*. Cinq éditions en ont paru, en l'an XIII, en 1811, en 1823, en 1851 et en 1893 (Paris, Rousseau, in-4°). Un supplément en a été publié par la

en lingots ou en espèces, des obligations contractées entre marchands de diverses origines (1).

Ce rôle était dévolu aux orfèvres et autres manieurs d'argent qui furent d'abord le plus souvent des Juifs puis des ultramontains confondus sous le nom générique de Lombards.

Leur fonction fut prépondérante par suite de la multiplicité et de l'instabilité des monnaies tant que les règlements commerciaux furent exclusivement effectués au moyen de métaux précieux en barres ou monnayés. L'apparition de la lettre de change au milieu du treizième siècle et sa vulgarisation à la fin du moyen-âge révéla un moyen plus rapide et plus économique de régler les comptes. L'utilité du changeur devenait moindre de jour en jour ; à la fin du xv^e siècle, la décadence de la profession est formellement constatée. En 1514 la corporation des changeurs parisiens est obligée d'abandonner la place honorifique qu'elle occupait parmi les six corps de métier.

Par contre, le rôle des effets de commerce ne cessait de s'accroître. La faculté de faire passer de l'argent de place en place en évitant le risque du transport des espèces, la possibilité de faire escompter la créance avant son échéance, la facilité de régler un grand nombre d'opérations consécutives par les endossements successifs, affirmaient leur supériorité. Dans les grandes foires de Lyon qui, à partir du xv^e siècle, se substituèrent aux foires de Champagne, les intermédiaires porteurs d'effets de commerce, venant de divers pays, se rencontraient et échangeaient leurs créances respectives,

chambre syndicale des agents de change, en 1902. Nous citons les textes d'après ce recueil.

(1) Voir Pigeonneau, *Histoire du commerce de la France*, 1889 ; et Huvelin, *Essai historique sur le droit des marchés et des foires*, 1897.

soldant en masse quantité d'opérations sans mouvement de fonds.

La création et la circulation des effets donnaient lieu à un commerce propre, exercé par les « courratiers » ou courtiers de change qui étaient en même temps des courtiers de marchandises en gros ; ils intervenaient à la fois pour faciliter la conclusion des marchés et leur liquidation.

II. — Jusqu'à la fin du xvi^e siècle la fonction de courtier qui était exercée tant par les étrangers que par les nationaux, échappait à toute réglementation ; il s'ensuivit des irrégularités et des fraudes que signale l'édit de juin 1572 et auquel il prétendit remédier en faisant des courtiers des officiers royaux :

« Comme en plusieurs bonnes villes de nostre royaume, et
« autres lieux d'iceluy, l'estat de courretier, auquel la légalité
« et preud'hommeie sont principalement requises, soit exercé
« par toutes personnes indifféremment, qui s'en entremettent
« sans prester aucun serment par deuant nos iuges, et par ces
« moyens ont esté et sont commis infinis abus et maluersa-
« tions : à quoy nous désirons et voulons pourvoir pour le bien
« de nos subiets et de la marchandise.

« Sçauoir faisons, que, pour ces considérations et autres à
« ce nous mouuans, auons créé et estably, créons et établis-
« sons en tiltre d'office tous courretiers qui exercent à présent
« fait de courtage, tant de change et de deniers que de draps
« de soye, laine, toiles, cuirs, et autres sortes de marchandi-
« ses : vins, bleds et tous autres grains : de cheuaux, et aussi
« de tout autre bestial à la charge que chacun d'eux sera
« tenu de prendre de nous, dans deux mois, lettres de proui-
« sions desdits estats, pour après estre receus par nos baillifs
« et seneschaux ou leurs lieutenans et autres iuges des lieux,
« et en iouyr et user comme les autres pourueuz de sembla-

« bles offices. Et jusqu'à ce qu'ils ayent esté pourueux d'iceux, leur en auons, après lesdits deux mois passez, interdit et « défendu tout exercice et entremise, à peine de punition corporelle et d'amende arbitraire. »

Il est commun d'affirmer que l'intérêt fiscal ne fut pas étranger à la création des offices de courtiers, la vénalité des offices étant devenue au xvi^e siècle un des expédients habituels du trésor royal. Cette assertion semble inexacte : à l'origine les textes visent uniquement les abus qui résultaient de la liberté du courtage. L'arrêt du Conseil du 15 avril 1595 signale que l'édit de 1572 étant demeuré sans effet, les malversations continuaient de se commettre dans l'état de courtier de change et banque « qui s'exerçoit indifféremment par « toutes personnes tant regnicoles qu'estrangers, sans aucun « serment à justice, au grand préjudice du public ». Le même thème est repris dans l'arrêt du Conseil du 17 mai 1598. L'arrêt du Conseil de 1638 signale par contre qu'à la suite de la création des offices, les abus qui se commettaient ont pris fin et qu'aucune plainte n'a plus été reçue à ce sujet par le pouvoir royal. Le souci du bien public ne paraît pas un prétexte hypocrite à battre monnaie, car les édits de 1572 et 1595 ne prévoient pas le versement d'une finance, les offices n'y furent expressément assujettis que par l'arrêt du conseil du 17 mai 1598. En compensation de cette charge le monopole d'entremise des courtiers fut formellement consacré.

Peu après, les charges qui étaient viagères, devinrent héréditaires moyennant un supplément de taxe pour la confirmation de ce bénéfice.

L'arrêt de décembre 1638 groupa les courtiers en un corps et prévut l'institution du Syndicat chargé sous le contrôle de l'assemblée générale du soin des affaires concernant le commun bien de la Compagnie (sous condition, bien entendu, de payer un supplément de finances).

A partir de cette époque les principes fondamentaux de l'organisation des courtiers de change, banque, et marchandises sont fermement établis, mais, dans le détail, que de modifications et de bouleversements dont l'histoire serait celle des embarras du trésor royal !

III. — Henri IV avait décidé qu'en sa bonne ville de Paris, il y aurait le nombre de « huict courtiers desdits change, banque et vente en gros des marchandises estrangères : en la ville de Lyon douze, en la ville de Rouen quatre, à Amyens, Dieppe et Callais chacun un courtier, à Tours et à La Rochelle, chacun deux, à Bourdeaux deux, à Thoulouze trois, à Marseille quatre, et ainsi par toutes les autres villes et lieux de son royaume que besoin sera, et qu'il sera jugé nécessaire pour la commodité et conseruation du commerce de ses subiets » ; ... afin que, dit le même arrêt du 15 avril 1595, les « marchans sçachent d'oresnavant à qui s'adresser, pour avec assurance faire lesdits change et vente en gros des dictes marchandises estrangères ».

Par la suite, l'intérêt du commerce cède devant les intérêts du fisc. Un arrêt du 23 octobre 1634 fixe à vingt le nombre des courtiers pour Paris. En décembre 1638, sous prétexte que quelques charges prépondérantes jouissaient d'un monopole de fait, contraire à l'intérêt public, on en crée dix nouvelles. L'arrêt du Conseil du 2 avril 1639 porte que ce nombre ne pouvait être augmenté à l'avenir « pour quelque cause, occasion ou prétexte que ce soit. Et en cas que par surprise il en fust cy après ordonné, sa dicte Majesté déclare dès à présent nulz et de nul effect tous édicts, déclarations et arrests qui pourroient, pour raison de ce, estre faicts et donnez ».

On va juger comment fut tenue la parole royale : par un édit de février 1645, six nouveaux offices supplémentaires

sont établis. Un édit de décembre 1705, invoquant la modicité du prix des charges, qui en ouvrait l'accès à des particuliers sans bien et sans crédit, supprime les 36 offices, en ordonne la liquidation et les rétablit au nombre de 20, moyennant une finance augmentée,

Un édit d'août 1708 prend texte de l'insuffisance du nombre des agents et de l'élévation du prix des charges pour éteindre les 20 existant et en ériger 40 nouvelles. Le même arrêt porte : « Ne pourront lesdits agents de change, banque, « commerce et finance estre à l'avenir taxez pour raison des- « dits offices, soit pour confirmation de leurs gages et droits, « supplément de finances ni autrement, ni estre tenus de « prendre aucune augmentation de gages, dont nous les « avons déchargez et déchargeons pour toujours. » C'était encore un bon billet !

Un édit de mai 1713 oblige les agents de change de Paris à verser 20.000 livres (cette somme fut réduite à 10.000 livres par une déclaration du 13 juillet 1714) dont l'intérêt leur était payé au denier vingt.

Un an après le nombre des charges est porté de 40 à 60 en raison, dit l'édit de novembre de 1714, de l'augmentation du commerce survenu depuis le rétablissement de la paix.

Pour faire passer plus aisément ces augmentations de gages, suppléments de finances, suppressions et rétablissements de charges, déguisant des emprunts forcés, le pouvoir royal conférait aux agents de change des privilèges, honneurs et qualités qui en adoucissaient l'amertume.

En avril 1639, Sa Majesté décida que le titre des officiers serait changé en un autre et, « au lieu de celui de courtiers, « qu'ils soient dictz et doresnavant nommés *agens de banque* « *et change*, sans qu'à l'advenir ilz puissent estre autrement « qualifiez ».

L'édit de décembre 1705 y ajouta des honneurs et prérogatives destinées à engager les personnes distinguées par leur état et leur probité à acquérir des offices. « Et, pour marquer
« l'estime que nous faisons du titre des charges et fonctions
« des dits agents de banque, de change, de commerce et finan-
« ces qui doivent contribuer à soutenir nos finances et faire
« fleurir le commerce, nous avons déclaré et déclarons qu'ils
« ne dérogent point à noblesse ; et en conséquence, nous
« avons permis et permettons à ceux qui seront pourvus de
« ces offices de posséder conjointement des charges de nos
« conseillers-secrétaires..... et, afin de leur donner encore des
« marques de distinction et de confiance particulière, nous
« voulons qu'il soit choisi par le contrôleur général de nos
« finances un d'entr'eux, qui aura entrée et voix consultative
« dans les chambres de commerce des villes où il y en a d'éta-
« blies, et jouira des mesmes honneurs et privilèges dont
« jouissent les autres particuliers qui composent les dites
« chambres de commerce ; avons accordez et accordons deux
« minots de franc-salé aux dits officiers nouvellement créez
« pour nostre bonne Ville de Paris, et chacun un minot pour
« ceux des autres villes, à prendre chacun dans les greniers à
« sel des villes où ils seront établis, dont il sera tenu compte à
« l'adjudicataire de nos gabelles. Nous voulons que lesdits
« agents de change, banque et marchandises soient exempts de
« taille, ustensiles et autres charges, de tutelle, curatelle, de
« nomination de charges publiques et de logemens de gens
« de guerre, et jouissent de tous les autres droits de privilèges
« qui ont esté accordez ci-devant aux autres offices d'agens de
« change, banque, finance et marchandises, auxquels n'est
« point dérogé par le présent édit »... L'édit d'août 1708 renou-
velle la concession de ces privilèges et leur accorde en outre
le droit de *Committimus*.

Les mêmes textes confirment par de fréquents rappels, les dispositions fondamentales de l'état d'agent de change ; notamment : 1° la faculté de présenter un successeur à l'agrément du pouvoir royal ; 2° le droit de monopole dans l'entremise des négociations de banque et de commerce ; 3° les sanctions portées contre les courtiers marrons qui s'immiscent dans les fonctions des officiers publics, et le droit de percevoir les courtages accoutumés fixés au huitième pour cent pour les négociations de finances.

IV. — Du chaos de cette législation incertaine, les règles essentielles de la profession commencent à se dégager. On peut en trouver l'expression dans les statuts de la Compagnie qui, développant les dispositions de l'ordonnance de commerce de 1673, furent rédigés pour la première fois en 1684 et remaniés en 1706 et 1714.

Ces textes posent déjà :

1° Que les agents de change sont considérés comme commerçants (le titre II de l'ordonnance de commerce est intitulé : « Des agens de banque et courtiers » : le titre III les assimile aux « négocians, marchands et banquiers »).

2° Qu'ils ne peuvent faire le change ou tenir banque pour leur compte (art. 1^{er} de l'ordonnance précitée ; art. 13 des statuts de 1684).

3° Qu'ils sont tenus d'établir une comptabilité (art. 2 et 6 du titre III de la même ordonnance, art. 15 des statuts de 1684).

4° Qu'ils ne peuvent se faire suppléer dans l'exercice de leurs fonctions (art. 12 des statuts de 1684, art. 5 des statuts de 1706).

5° Que le secret doit être gardé sur les opérations effectuées par leur entremise (art. 8 du règlement du 8 octobre 1706).

V. — Par suite du développement du commerce, les fonc-

tions des intermédiaires, très étendues à l'origine, tendaient à se particulariser. On se souvient qu'en 1572 ils avaient le monopole du courtage « tant de change et de deniers, que « de draps de soye, laines, toiles, cuirs, et autres sortes de « marchandises : vins, bleds, et autres grains : de chevaux « et de tout autre bestial ». Ou, comme dit l'arrêt d'avril 1559, de « change, banque et vente en gros des marchandises estran- « gères ».

Dans l'édit de 1638 nous trouvons encore une énumération très large de leurs attributions, mais on voit qu'au commencement du xvii^e siècle les opérations de banque ont déjà une grande importance : les courtiers ont pour mission de « négocier et trafiquer les promesses et obligations souscrites par des particuliers » ; on leur interdit de s'entremettre dans la négociation des « billets en blanc » ; ils « serrent déjà tout l'argent qui se négocie et se baille à change », et cela leur permet d'assister le roi dans ses « urgentes affaires ». En outre, ils reçoivent des dépôts et font des prêts. En 1638, cinq courtiers de change, les sieurs Sabatier, Andreossi, Leony, La Chapelle et Sebie, avaient pu faire au trésor royal une avance de plus de 38 millions de livres (1).

On commence déjà à les désigner sous le nom de courtiers de change et banque qu'ils vont changer l'année suivante contre celui d'agents de banque et change.

A côté d'eux, à la fin du xvii^e siècle et au commencement du xviii^e siècle, s'installent des courtiers de marchandises, dont l'ordonnance du commerce de mars 1673 réglemente la profession. Par la suite les textes reconnaissent bien aux agents le droit d'intervenir dans les négociations de marchan-

(1) Règlement du Châtelet du 12 décembre 1615 ; arrêt du Conseil, décembre 1638 — V. aussi note au *Manuel*, p. 12.

disent, mais il semble qu'en fait, les agents de change, à cette époque, se consacrent exclusivement aux opérations de banque. En effet, Savary des Brulons (1) définit l'agent de change : « une personne publique qui, dans les villes et lieux de négoce, s'entremet entre les marchands, négociants, banquiers, gens d'affaires et de finances, ou autres, pour faciliter le commerce de l'argent et la négociation des lettres de change. »

Vers ce temps apparaissent les valeurs mobilières proprement dites, sous la forme de billets d'emprunts faits en commun par les Compagnies financières et industrielles. L'édit de décembre 1705 réserve aux agents de change la négociation de ces titres émis collectivement ; ils n'existaient encore, il est vrai, que sous la forme nominative ; il faut attendre une dizaine d'années avant de rencontrer les titres au porteur. Toutefois on entrevoit le germe d'une nouvelle fonction qui va faire passer au second plan les attributions traditionnelles des agents de change.

(1) Savary des Brulons, *Dictionnaire de Commerce*, V^o *Agent de change*. Dans cet article, on trouvera un historique sommaire de la profession d'agent de change jusqu'au commencement du XVIII^e siècle.

CHAPITRE II

DE LA RÉGENCE A LA RÉVOLUTION.

I. — Ce fut véritablement le « Système » qui, au prix d'une catastrophe, apprit le mécanisme du crédit à la France, arriérée par rapport à la Hollande et à l'Angleterre. La Compagnie des Indes occidentales, fondée en 1717, fut la première société dont le capital fut divisé en actions au porteur. Par suite d'émissions successives, ces actions se multiplièrent rapidement. Aux 600.000 actions des Compagnies créées par Law, s'ajoutèrent les 100.000 actions de la société fondée par les frères Paris, à laquelle on donna le nom d'« antisystème ». Une véritable fièvre de spéculation s'empara du public et se développa jusqu'à la chute de Law, en 1720 (1).

Après la banqueroute, les offices d'agents de change sont liquidés. Un arrêt du 30 août 1720 rétablit 60 charges comme précédemment, mais à titre de commission viagère et sans paiement de finances.

Dès l'année suivante « l'expérience ayant fait connaître qu'il « est plus avantageux au bien du commerce de rétablir lesdits « offices », un arrêt du Conseil du 17 mai 1721 revient au système antérieur.

Vingt mois après (édit de janvier 1723), l'état des offices étant devenu « entièrement incertain », ils sont supprimés et remplacés par 60 nouveaux offices. Des particuliers sans qua-

(1) Levasseur, *Recherches historiques sur le système de Law*, 1854 ; Courtois, *Histoire des Banques*.

lité s'immiscant publiquement dans les fonctions des agents de change et en prenant le titre, ces offices ne furent pas levés ; on dut rétablir la nomination par voie de commission viagère (arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, art. 19). Les commissions furent réduites à 40, en 1733, puis portées à 50 en 1775, « attendu l'insuffisance du premier nombre » (arrêts du Conseil, 22 décembre 1733 et du 24 juin 1775). L'effectif de la Compagnie ayant été ramené par suite de morts ou démissions à 38 membres, l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 rétablit le chiffre à 40.

La reprise des affaires au marché officiel se marque par ce fait qu'en 1784 on autorise à suivre la Bourse des courtiers aspirant aux fonctions d'agents de change (règlement du 5 septembre 1784) et qu'en 1786 on permet aux agents de se faire assister chacun par un commis qualifié pour faire les négociations au nom de son patron, bien que la déclaration du 19 mars 1786 eût porté de nouveau à 60 le nombre des agents. Les charges, de simples commissions qu'elles étaient, furent transformées en offices. Ladite déclaration explique ainsi le motif de cette réforme. « La finance de leurs charges..... sera un gage pour leurs opérations, augmentera la confiance du public par une nouvelle sûreté, et servira à écarter une foule d'aspirans sans biens et sans crédit », et fera cesser « toutes négociations illicites et abusives faites par l'entremise de gens qui n'ont ni état ni qualité ».

Les offices ne furent d'abord possédés qu'à titre de survivance, le titulaire ayant la faculté de présenter un successeur à l'agrément de Sa Majesté (arrêt du Conseil du 10 septembre 1786). Mais peu après (arrêt du 4 novembre 1786) le bénéfice de l'hérédité fut formellement rétabli.

L'organisation intérieure de la Compagnie se consolide à la même époque (arrêt du Conseil du 2 décembre 1786) par

la création dans son sein d'un comité permanent interposé entre l'assemblée générale et le syndic, et chargé de s'occuper de tout ce qui intéressera la Compagnie. Ce comité n'est autre que la Chambre syndicale actuelle.

II. — C'est pendant cette période d'une soixantaine d'années qui s'écoulent entre la Régence et la Révolution que le marché financier de Paris commence à se former.

La Bourse, établie à l'hôtel de Soissons après la chute du système de Law, se transporte en 1724 à l'hôtel de Nevers, siège de la Compagnie des Indes où elle reste établie jusqu'en 1793. Un règlement de police, minutieusement détaillé, fixe les conditions de sa tenue (arrêt du Conseil du 24 septembre 1724).

A partir de 1774, on y établit un Parquet, lieu public et réservé aux agents de change, spécialement aménagé pour faciliter les négociations (arrêt du Conseil du 30 mars 1774).

En 1785, apparaît pour la première fois l'obligation de constater officiellement les cours ; les journaux commencent à publier la cote de la Bourse (1).

Au commerce des lettres de change de place en place sur les pays étrangers, billets au porteur et à ordre, les agents de change joignent la négociation des papiers commercables ; ce sont d'abord uniquement des actions nouvelles de la Compagnie des Indes. Au milieu du siècle, les journaux mentionnent à côté d'elles les titres des loteries royales, puis les titres de la dette de l'Etat créé par l'édit du 20 mai 1749 et les actions des Compagnies commerciales qui, après une période de stagnation consécutive à la ruine du Système, recommencent à se former. En 1766 les textes distinguent déjà deux catégories de papiers commercables, les effets royaux et les

(1) V. notes au *Manuel*, p. 83 et 105.

effets publics (1). A la veille de la Révolution les « Etrennes « financières » signalent, outre les billets d'emprunt de 1782, 1784, 1785 et 1786, les titres des loteries royales, les lots viagers, les actions de la Compagnie des Indes, de la Caisse d'escompte et des Eaux de Paris.

De nombreuses dispositions réglementaires fixent les règles de la conclusion et de l'exécution des marchés. De nouvelles modalités des marchés financiers se sont en effet révélées. L'arrêt du Conseil du 7 août 1785 en fait mention :

« Le roi est informé que, depuis quelque temps, il s'est introduit dans la capitale un genre de marché, ou de compromis, aussi dangereux pour les vendeurs que pour les acheteurs, par lesquels l'un s'engage à fournir, à des termes éloignés, des effets qu'il n'a pas, et l'autre se soumet à les payer sans en avoir les fonds, avec réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance, moyennant l'escompte ; que ces engagements qui, dépourvus de cause et de réalité, n'ont, suivant la loi, aucune valeur, occasionnent une infinité de manœuvres insidieuses, tendantes à dénaturer momentanément le cours des effets publics, à donner aux uns une valeur exagérée, et à faire des autres un emploi capable de les décrier ; qu'il en résulte un agiotage désordonné que tout sage négociant réprouve, qui met au hasard les fortunes de ceux qui ont l'imprudence de s'y livrer, détourne les capitaux de placemens plus solides et plus favorables à l'industrie nationale, excite la cupidité à poursuivre des gains immodérés et suspects, substitue un trafic illicite aux négociations permises et pourroit compromettre le crédit dont la place de Paris, jouit à si juste titre dans le reste de l'Europe... »

(1) V. note au *Manuel*, p. 64 ; et Wahl, *Traité des titres au porteur*, 1891, n° 494 et s.

C'est ainsi qu'on qualifie les marchés à terme auxquels on attribue le discrédit des effets royaux, plutôt explicable par le désarroi des finances publiques à la veille de la Révolution. Calonne (1) essaie de remonter le courant par une réglementation du marché et par des interventions en bourse. L'arrêt du Conseil du 7 août 1785 précité interdit les marchés à terme sans dépôt préalable des effets. On remet à une commission extraordinaire le soin de liquider d'office « cette foule exorbitante d'engagements d'un genre insolite » (arrêt du Conseil du 2 octobre 1785). Le contrôleur général des finances est bientôt obligé d'avouer (arrêt du Conseil du 22 septembre 1786) que « l'intérêt, toujours ingénieux à s'affranchir de ce qui le captive, a trouvé moyen d'éluder le règlement qui interdit tout marché d'effets royaux ou publics, sans livraison ou dépôt réel des objets vendus, des reconnaissances concertées, des déclarations annullées par des contre-lettres et des dépôts fictifs, voilent aujourd'hui les contraventions, et rendent fort difficile d'en découvrir la trame ». On décida d'apporter un nouvel obstacle à la spéculation, en interdisant de différer les marchés à terme au delà de deux mois. « Mais, quelque puisse être l'efficacité de cette nouvelle mesure, pour arrêter le cours des spéculations désordonnées qui font gémir les gens sensés, Sa Majesté doit compter encore plus sur l'impression salutaire que fera sans doute sur tous les esprits le témoignage public du mécontentement qu'elle aurait de la conduite de ceux qui continueraient à s'y livrer... »

Six mois après (arrêté du Conseil du 14 juillet 1787) Sa Majesté doit reconnaître que ce n'est pas « par sa surveillance

(1) De Loménie, Les polémiques financières de Mirabeau et les interventions de M. de Calonne à la Bourse, *Journal des économistes*, octobre et novembre 1886.

« directe et celle de son Conseil que l'agiotage pouvoit être
« arrêté. Si ceux qui s'y livrent emploient, pour assurer leur
« gain, des moyens contraires à la probité et proscrits par les
« lois, les tribunaux ordinaires sont leurs juges naturels et
« suffisent pour les réprimer. S'ils n'emploient pas des moyens
« illicites, ils sont encore condamnables ; mais semblables à
« ceux dont les actions sont contraires aux mœurs sans être
« contraires aux lois, ils doivent être abandonnés aux remords,
« à la honte, et aux malheurs que, malgré quelques exemples
« rares, entraînent tôt ou tard des spéculations auxquelles
« une extrême avidité ne permet pas de mettre de mesures.... »
On se borne donc à interdire la publicité des cours cotés sur les
valeurs autres que les effets publics, mais cette mesure même
cessa d'être obéie dès 1790.

III. — Par suite du développement de la spéculation, les
agents de change sont maintenant spécialisés dans leurs fonc-
tions d'intermédiaires dans la vente des effets publics négo-
ciables. Près d'eux existent des courtiers de change, asses-
seurs des agents, auprès desquels ils font une espèce de stage,
et qui sont admis à suivre la Bourse. Ces courtiers peuvent
négocier les lettres de change et billets au porteur, mais non
les effets royaux et publics exclusivement réservés aux agents
(Règlement du 5 septembre 1784 ; arrêt du Conseil du 7 août
1785).

Au total, nous retrouvons à la fin de l'ancien régime les
éléments essentiels de l'organisation corporative et de la cons-
titution du marché financier.

CHAPITRE III

LA CRISE RÉVOLUTIONNAIRE.

I. — La tradition devait être violemment brisée par la Révolution. Le programme des « économistes » influents à l'Assemblée constituante, impliquait la suppression de tous les offices, sans distinguer entre ceux dont l'existence pouvait se justifier par la nature des services rendus et ceux qui ne pouvaient invoquer que l'ancienneté de leur établissement ou qui n'avaient été créés que dans un but fiscal. La loi des 2-17 mars 1791 décide :

ART. 2. — « A compter du 1^{er} avril prochain, les offices de « perruquiers, barbiers, baigneurs, étuvistes, ceux des agents « de change, et tous autres offices...et tous privilèges de profession sous quelque dénomination que ce soit, sont également supprimés. Le Comité de judicature proposera incessamment un projet de décret sur le mode et le taux de remboursement des offices mentionnés au présent article. »

ART. 7. — « A compter du 1^{er} avril prochain, il sera libre à « toute personne de faire tel négoce, ou d'exercer telle profession, art ou métier qu'elle trouvera bon ; mais elle sera tenue de se pourvoir auparavant d'une patente, et d'en acquitter le prix suivant les taux déterminés, et de se conformer aux règlements de police qui sont ou pourront être « faits, etc... »

Les offices d'agents de change furent liquidés sur le pied des finances par eux versées dans le Trésor public, en confor-

mité du rôle arrêté au Conseil, au mois de mars 1786 (loi sur la liquidation des offices des agents de change, 6 mai 1791).

La loi du 8 mai 1791 pose les règles fondamentales du nouveau statut : il sera libre à toutes personnes d'exercer la profession d'agents, à charge de se conformer aux règlements qui seront incessamment décrétés sans que personne puisse être forcé d'employer leur ministère. Les agents de change devront prendre une patente. Ils devront prêter le serment de remplir leurs fonctions avec intégrité et en se conformant aux décrets de l'assemblée nationale. Les faillis non réhabilités seront exclus de la profession. L'ancienne incompatibilité entre la fonction d'agent ou courtier et l'exercice d'un commerce est renouvelée. De même l'obligation de tenir une comptabilité. Il est interdit aux agents de change de se servir de commis, facteurs et entremetteurs pour traiter les négociations dont ils seront chargés. Le tarif des droits de courtage doit être fixé par les tribunaux de commerce. Un tableau des courtiers et agents de change doit être dressé et affiché au tribunal de commerce, à la Bourse et à la Maison commune.

II. — L'esprit corporatif est si vivace, parmi les agents de change, qu'une Compagnie libre se forma (1), comprenant 80 agents syndiqués entr'eux. La création de cette Compagnie n'empêchait pas que la profession ne fût ouverte à tous. De plus les particuliers n'étaient pas astreints à recourir à un intermédiaire. Enfin les règlements prévus par la loi soit pour l'exercice de la profession, soit pour le taux des courtages, ne furent pas établis.

Bref, sous ce régime la spéculation, trop favorisée déjà par la politique financière de l'assemblée, se développa à un tel point que la Convention prit des mesures radicales. Un décret

(1) Voir note au *Manuel*, p. 114.

du 27 juin 1793 ferme la Bourse. Un autre décret de 21-24 août 1793 porte : « Les associations connues sous les noms de
« Caisse d'escompte, de Compagnies d'assurances à vie, et gé-
« néralement toutes celles dont le fonds capital repose sur des
« actions au porteur, ou sur des effets négociables, ou sur
« des inscriptions sur un livre, transmissibles à volonté,
« sont supprimées et se libèreront d'ici au 1^{er} janvier pro-
« chain. » Quant aux agents de change ils avaient été incar-
cérés et les scellés avaient été apposés sur leurs papiers. Un
décret du 9 septembre 1793 décide : « 1^o Que, dans le jour,
« les scellés qui ont été mis sur les papiers et effets des ban-
« quiers, agents de change, négociants et gens d'affaires
« seront levés ; que les commissaires des sections feront aussi,
« dans le jour, l'inventaire des papiers qui se trouveront sous
« les scellés ; 2^o que ceux qui ont été mis en état d'arresta-
« tion dans des maisons d'arrêt seront mis à la garde de bons
« citoyens, à leurs frais, jusqu'à ce que leur conduite ait été
« jugée intacte. »

III. — Deux ans, les choses demeurèrent ainsi. Six jours avant de se séparer, le 28 vendémiaire an IV (20 octobre 1795), la Convention, par un acte, pour ainsi parler, de dernière volonté, proclame, « que la sûreté du commerce exige que les
« fonctions des agents de change et des courtiers de marchan-
« dises soient classées et déterminées ». Elle supprime les agents de change existants en vertu de la loi du 8 mai 1791 et décide que dans les 24 heures, les comités de salut public et des finances feront choix de 25 agents de change dont 20 seront destinés aux opérations et négociations en banque ou papier sur l'étranger et 5 à l'achat et à la vente des espèces monnayées et des matières d'or et d'argent. L'expérience ayant démontré le vice d'un système de liberté absolue, désormais les agents de change ne cesseront d'être nommés par

les pouvoirs publics. Par la même loi, la Convention réglemente minutieusement les négociations sur les changes et les matières métalliques et règle la police de la Bourse. Le lendemain, elle abroge la loi qui avait supprimé les Compagnies et associations commerciales (loi du 30 brumaire an IV, 21 octobre 1795).

Le Directoire persiste dans la même politique. En janvier 1796 (20 nivôse an IV) la Bourse de Paris est définitivement réouverte. En février (arrêté du 15 pluviôse an IV), le Directoire, en vue de pourvoir à ce que le cours des négociations soit constaté d'une manière authentique, rétablit dans la Compagnie des agents de change un syndic et quatre adjoints. A la même époque, le pouvoir exécutif se préoccupe de purger la Bourse d'une nuée d'agioteurs sans état, qui s'y introduisent chaque jour sous le vain titre de marchands forains et qui y jouent de la manière la plus scandaleuse à la hausse et à la baisse ; ainsi parle l'arrêté du 2 ventôse an IV (21 février 1796). On en revient aux prescriptions des arrêts du Conseil pris sous le ministère de Calonne : nécessité de dépôt préalable des objets à vendre ou à échanger. Au reste, à cette époque, les valeurs mobilières n'avaient pas encore fait leur réapparition. Les sociétés par actions venaient à peine d'être reconstituées, la dette publique était comprise dans une vaste opération de liquidation, les négociations en bourse ne portaient que sur les assignats et valeurs métalliques.

IV. — Le gouvernement du Directoire qui allait, deux ans après, décréter la banqueroute des deux tiers, était peu qualifié pour établir l'ordre financier : les dispositions des arrêts de l'an IV demeuraient lettre morte.

En 1801, Régnaud de Saint-Jean-d'Angely traçait un tableau peu flatteur du marché de Paris et du personnel qui y opérait :

« Toutes les bourses de commerce offrent le spectacle décou-
« rageant d'un mélange d'hommes instruits et probes avec
« une foule d'agents de change et de commerce qui n'ont pour
« vocation que le besoin, pour guide que l'avidité, pour ins-
« truction que la lecture des affiches, pour frein que la peur
« de la justice, pour ressource que la fuite et la banqueroute.

« Le crédit public et particulier est arrêté dans son essor,
« contrarié dans ses développements par la composition
« scandaleuse et effrayante de cette masse d'agents de la
« Bourse qui, à Paris, sont au nombre de six cents et plus,
« qui, à Paris comme dans les départements, se rendent arbi-
« tres des cours en vendant et achetant ce qu'ils n'ont pas,
« peut-être ce que personne n'a, ce qu'ils savent ne pouvoir
« livrer, ce qu'ils savent bien plus sûrement ne pouvoir payer,
« qui s'interposent entre le véritable vendeur et le véritable
« acheteur, qui gênent, embarrassent, nuisent, étouffent les
« transactions de toute espèce. Tout est livré à l'homme intri-
« gant, avide, et sans moyens effectifs qui risque tout pour
« gagner, et fait banqueroute s'il s'est mépris. »

Le tribun Alexandre, dans son rapport au Tribunat, lors de la discussion de la loi du 28 ventôse an IX, déclarait :

« Plût à Dieu que l'on n'eût jamais méconnu des motifs aussi
« déterminants et que, dans ces derniers temps, on n'eût sup-
« primé, comme inutile, une institution dont la nécessité ne
« peut être révoquée en doute ! Le commerce n'eût pas été
« livré à des hommes dont l'ignorance et l'insatiable avarice
« ont failli le dessécher dans sa source. Il serait resté dans
« toute la pureté, dans toute la liberté qui composent son es-
« sence ; et, pour m'approprier en quelque sorte, les expres-
« sions de l'orateur du Conseil d'Etat, la bonne foi des citoyens
« n'aurait pas été autant abusée et la fortune publique livrée
« aux calculs de la cupidité et de la mauvaise foi. »

Le tribun Thibault s'exprimait ainsi :

« Lorsqu'en l'an III, on voulut créer la Bourse de Paris, « trente banquiers ou négociants des mieux famés examinè- « rent des milliers de demandes ; le scrutin décida du choix « et le gouvernement d'alors l'approuva. Ceux qui ne se trou- « vèrent pas sur la liste d'élection commencèrent par se plain- « dre et réussirent à se faire donner des permissions d'entrer « à la Bourse. La concurrence qui, dans d'autres professions, « donne de bons résultats, produisit l'effet contraire. »

Le tribun Fabre ajoutait :

« La bonne foi était bannie de toutes les transactions : tel « est encore aujourd'hui, à quelques exceptions près, l'état « du commerce. Le gouvernement a pensé qu'il fallait enfin « opposer une digue à ce torrent de corruption et rappeler « tous les citoyens à leurs anciens travaux, au moment où la « paix va réveiller et accroître l'industrie nationale. Rien de « plus propre à ranimer le commerce que de régulariser par « une loi l'institution des Bourses, d'en étendre le bienfait « aux places qui peuvent en être susceptibles et surtout de « rendre aux agents de change et courtiers la confiance dont « ils jouissaient autrefois, en exigeant de chacun d'eux une « garantie de leur fidélité dans l'exercice de leurs fonctions. »

Régnaud de Saint-Jean-d'Angély exprimait donc l'opinion commune, en disant : il est temps de remédier aux nombreux abus, je dirai plus, aux maux pressants qui ont été le résultat d'une liberté indéfinie (1).

(1) V. l'exposé des motifs, les rapports et discours, dans la discussion de la loi du 28 ventôse an IX, dans Dalloz, *Répertoire*, V^o *Bourses de commerce*, p. 409 à 415 en note.

CHAPITRE IV

DE L'ÉPOQUE CONSULAIRE A LA FIN DU XIX^e SIÈCLE.

I. — C'est véritablement au Consulat qu'est due, dans l'ordre financier comme dans tous les domaines, la grande œuvre de réorganisation qui mit fin à l'anarchie des dernières années de la Révolution.

Le 28 ventôse an IX (19 mars 1801) est promulguée une loi relative à l'Etablissement des Bourses de commerce. L'exposé des motifs en indique la portée : « Il ne suffit pas d'ouvrir au
« commerce des lieux où ceux qui s'y livrent se rassemblent
« pour traiter de leurs intérêts en servant ceux des consom-
« mateurs et de leur pays.

« Entre le vendeur et l'acheteur, il est besoin d'intermé-
« diaires qui facilitent, proposent, consomment, garantissent
« l'exécution du contrat qui se fait entr'eux.

« Il faut que ces intermédiaires, qui sont les agents de chan-
« ge et courtiers offrent, par leur moralité, leurs connaisan-
« ces, et même par l'engagement d'une partie de leurs pro-
« priétés, une garantie à l'administration publique comme à
« l'intérêt particulier.

« Il faut donc qu'ils soient désignés par le gouvernement à
« la confiance publique, et que l'Etat, comme un négociant
« qui les emploie, trouve dans un cautionnement le gage de
« leur bonne conduite, ou de l'expiation de leurs erreurs et
« de leurs fautes, s'il leur en échappe...

« En les nommant, en exigeant d'eux une garantie spéciale,

« le gouvernement doit aussi prendre des mesures pour que
« ceux qui se sont livrés à cette profession, sans avoir les
« qualités qui inspirent et justifient la confiance publique, ne
« puissent plus l'exercer ; pour que la bonne foi des citoyens
« ne soit plus abusée, la fortune publique livrée aux calculs
« de la cupidité et de la mauvaise foi.

« Le nombre d'agents nécessaires sera connu et fixé ; ils seront désignés à la confiance des Français et des étrangers.

« Un plus grand nombre serait inutile, dangereux ; il faut
« donc que nul ne puisse exercer ces fonctions devenues publiques et déléguées en vertu de la loi, sans encourir une
« peine que prononce une des dispositions de cette même loi.

« Tels sont les principes qui ont motivé la loi...

« Le gouvernement est pénétré de son importance : elle
« commencera la réorganisation de tous les établissements
« qui intéressent le commerce, et dont il est si pressant de
« s'occuper.

« Elle sera un premier moyen de ramener dans cette honorable profession la bonne foi qui doit y régner, l'ordre, la
« justice, qui doivent signaler, aux yeux des nations étrangères, le caractère de tous les citoyens français, comme
« celui du gouvernement. »

En vertu de ces principes, on décide qu'il y aura des agents de change dans toutes les villes où sera établie une Bourse, que les agents de change seront nommés par le gouvernement, qu'ils seront astreints à verser un cautionnement, qu'ils auront le monopole de leur profession.

On remarquera que la restauration du monopole au début du xix^e siècle est tout aussi étrangère à l'idée de fiscalité que l'avait été sa création à la fin du xvi^e siècle. Dans l'un comme dans l'autre cas, il n'a été établi que comme l'unique remède aux abus et malversations auxquels avait donné lieu

l'exercice de la profession, car le législateur de l'an IX ne fait que paraphraser les considérants de l'édit de 1572.

II. — L'œuvre de reconstitution entreprise par la loi de l'an IX est poursuivie par les arrêtés du 29 germinal an IX et du 3 messidor an IX qui posent les conditions de nomination et de réception des agents de change, consacrent le rétablissement du syndicat, établissent la Bourse de Paris, fixent à 80 le nombre des agents ; par la délibération du tribunal de commerce du 26 messidor an IX qui arrête les droits de commission et du courtage ; par l'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX qui est un véritable Code de la police de la Bourse ;

Les effets publics et valeurs mobilières ayant repris leur place à la Bourse vers cette époque, l'arrêté du 27 prairial an X embrasse toutes les questions qui se rattachent à leur négociation : consécration et sanction du monopole ; obligations des agents de change (neutralité, secret, tenue d'une comptabilité, responsabilité dans les certifications de transfert et les opérations de change, perception des droits de courtage) ; conclusion des marchés (interdiction des opérations à découvert, exécution des ordres au parquet, inscription des marchés au carnet, crie des cours sur les effets publics, établissement de la cote) ; fonctionnement de la compagnie (nomination des syndics et adjoints, concession du pouvoir réglementaire et disciplinaire à l'assemblée générale).

L'arrêté du 27 prairial an X qui combine les dispositions antérieures, a été jusqu'à la fin du xix^e siècle et reste encore, pour une partie, la loi fondamentale de la profession des agents de change et de l'organisation du marché financier.

III. — Jusqu'à la Restauration les agents de change (dont le nombre avait été porté de 80 à 100 par décret du 5 prairial

an XIII) restèrent soumis au régime institué par la législation consulaire. Fonctionnaires et commerçants à la fois, ils étaient nommés par le gouvernement sans être astreints à d'autres obligations que le versement du cautionnement et la prestation du serment, leurs commissions étaient viagères et révocables.

En 1816, ce régime fut profondément modifié (1), l'article 91, de la loi des finances du 28 avril 1816 porte : « Les avocats à la Cour de cassation, notaires, avoués, greffiers, huissiers, agents de change, courtiers, commissaires-priseurs, pourront présenter à l'agrément de Sa Majesté des successeurs, pourvu qu'ils réunissent les qualités exigées par la loi. Cette faculté n'aura pas lieu pour les titulaires destitués. »

Cette disposition consacre une innovation importante en faveur des agents de change et des autres officiers publics qu'elle énumère. Sans rétablir les offices héréditaires existant sous l'ancien régime, elle attribue une sorte de propriété sur la charge au profit du titulaire. Le gouvernement conserve le droit de nomination et la disposition du titre, au contraire, l'office fait partie du patrimoine du titulaire qui, disposant du droit de présentation de son successeur (et en cas de décès le droit passe à ses héritiers) peut le céder à prix d'argent.

La loi du 25 juin 1841 a, comme on sait, consacré l'attribution de propriété faite aux officiers ministériels en frappant d'un droit d'enregistrement la transmission à titre onéreux ou gratuit d'un office, de la clientèle, des minutes, répertoires, recouvrements et autres objets en dépendant.

Suivant les errements familiers au pouvoir royal avant 1789, ce bénéfice n'a été concédé aux officiers ministériels que con-

(1) Voir Boudon, *La Bourse et ses hôtes*, 1896, chap. v.

tre une rémunération. En l'espèce elle a consisté dans l'augmentation du cautionnement qui, pour les agents de change de Paris, fut porté de 100.000 à 125.000 francs (le décret du premier octobre 1862 l'éleva à 250 000 fr.).

Les agents de change cessant d'être fonctionnaires publics nommés à vie, pour devenir officiers publics propriétaires de leurs charges, les liens corporatifs s'en trouvaient nécessairement consolidés. Ils le furent davantage par une ordonnance royale du 29 mai 1816 qui restaure, au sein de la Compagnie, la Chambre syndicale en lui concédant des pouvoirs considérables au triple point de vue du recrutement, de la discipline et de la réglementation. La même ordonnance fixe à 60 le nombre des charges, ce qui semble à première vue une réduction (le décret de prairial an XIII en ayant porté le chiffre à 100, comme nous l'avons dit) ; mais en réalité la moitié seulement des charges étaient pourvues de sorte qu'il y eut lieu de nommer dix nouveaux titulaires, cet accroissement de personnel étant nécessité par le développement du marché financier.

IV. — Quant aux attributions des agents, elles ont été fixées au début du XIX^e siècle, par l'article 76 du Code de commerce. Il leur réserve, par privilège, les négociations d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; les négociations des lettres de change, billets et papiers commercables et la constatation des cours des changes ; la négociation des matières métalliques (en concurrence avec les courtiers de marchandises) et la constatation (à titre exclusif) de leurs cours.

Nous verrons que les intermédiaires spéciaux, banquiers, courtiers de change, se sont emparés de la négociation du papier de commerce et des valeurs métalliques ; les agents n'ont conservé que les achats et ventes des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; même, par la suite, la jurisprudence,

de l'aveu du parquet lui-même, limita le monopole à la négociation des valeurs effectivement cotées, tout le marché des valeurs non cotées étant abandonné à l'activité des coulissiers.

En somme, le privilège des agents s'est précisé par une série de spécialisations successives : à l'origine, courtiers de marchandises et de papiers de commerce ; au XVIII^e siècle ils abandonnent les marchandises et ne revendent que le courtage du papier négociable : lettres de change et autres effets, actions, obligations et rentes ; au XIX^e siècle ils se déchargent de la négociation des effets privés pour ne conserver que la négociation publique des effets publics et assimilés.

L'accroissement des dettes publiques d'une part, d'autre part la constitution de la grande industrie faisant appel au crédit sous la forme d'émission d'actions et d'obligations, ont en effet amené au dernier siècle une multiplication prodigieuse des valeurs mobilières (1). Les agents de change ont été contraints de se consacrer exclusivement au fonctionnement du marché financier et de se restreindre au rôle d'intermédiaire dans la négociation des effets publics et assimilés. Toutes les émissions qui datent dans l'histoire financière ont été faites à la Bourse de Paris. Le rôle de la Compagnie des agents de change dans la formation de l'économie capitaliste a donc été considérable. D'autant plus qu'il a été contrarié à l'origine par la discordance des mœurs et de la loi en ce qui concerne la légitimité de la spéculation.

V. — Les gouvernements, méconnaissant la grande utilité du marché à terme comme soutien des valeurs en attendant leur classement, et comme régulateur des cours, n'y voyaient

(1) V. Claudio Jannet, *Le capital, la spéculation et la finance au XIX^e siècle*.

qu'un instrument d'agiotage. Deux anciens arrêts du Conseil, l'un du 26 septembre 1724, consécutif à la chute de Law, l'autre du 7 août 1785, contemporain de la spéculation désordonnée qui sévit sous le ministère de Calonne, proscrivent les opérations à terme et ne permettent les négociations que titres et deniers en mains.

Cette idée survit à la Révolution ; l'arrêté du 27 prairial an X, article 13, exige que l'agent ait reçu des clients les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires au paiement de ceux qu'il achète. Le spéculateur à découvert peut ainsi se dérober au paiement des différences à sa charge : il lui suffit d'invoquer l'exception de jeu, conformément à l'article 1965 du Code civil.

Ces préventions communes étaient partagées par Napoléon I^{er}. Il considérait notamment les baissiers comme les ennemis de l'Etat et Mollien, ministre des finances, essaya vainement de lui faire concevoir une idée plus exacte de la spéculation. Pour lui, la vente à découvert constituait un stellionat. M. Boscary de Villeplaine, ancien syndic des agents de change, réfuta cette erreur en comparant le spéculateur au porteur d'eau qui vend par avance le seau qu'il va puiser dans la Seine : la Bourse étant, en somme, la rivière des titres (1). L'influence de ces préjugés persistants, se traduit, néanmoins, dans les articles 419 et 421 du Code pénal punissant d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 500 à 10.000 fr. la vente d'effets publics à découvert.

L'application de ces dispositions combinées eut arrêté net le développement de la spéculation. De fait, la Cour de cassation, par un arrêt du 11 août 1823, qui constitue un revirement

(1) Là-dessus, voir Mollot, *Bourses de commerce, agents de change et courtiers*, t. I, p. 16.

sur la jurisprudence antérieure, prétendit appliquer rigoureusement les anciens arrêts du Conseil. C'était aller à contre-sens de l'évolution qui déjà se dessinait. La création des grandes compagnies de commerce, de finances, d'industrie, de transports, le développement de la dette publique, les appels incessants au crédit, exigeaient que les opérations de Bourse fussent largement et librement pratiquées. Dans un parère rédigé en 1824 renouvelé en 1842 les personnalités les plus représentatives de la banque de Paris affirmèrent la nécessité du marché à terme au point de vue du crédit public et privé, et protestèrent contre les entraves qui y étaient apportées (1).

La Cour suprême, après quelques hésitations, finit par atténuer la rigueur de son ancienne jurisprudence (2). Suivant la pratique des Cours d'appel, elle fit preuve d'un esprit intelligemment libéral dans l'application des anciens arrêts du Conseil combinés avec l'article 1965 du Code civil. A partir de 1856 (arrêt de la Cour de cassation du 1^{er} avril 1856), il devint banal d'opposer aux purs jeux de Bourse, ou paris sur les cours frappés par la loi pénale et dénués de sanction civile, les marchés à terme sérieux qui, même à découvert, devaient sortir leur plein effet. Ce *modus vivendi* était acceptable en principe, mais l'imprécision du critérium permettait encore aux spéculateurs imprudemment engagés de scandaleuses dérobades ainsi qu'il apparut lors du krach de l'Union générale en 1882. La loi du 28 mars 1885 trancha la question en proclamant dans son article 1^{er} que « tous les marchés à terme sur effets publics et autres ; tous marchés à livrer sur

(1) Voir le texte de ces parères dans Mollot, *ouvr. cit.*, Appendice VIII.

(2) Sur ce mouvement de jurisprudence, voir Buchère, *Traité théorique et pratique des opérations de Bourse*, n° 445 et s.

« denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut
 « pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se pré-
 « valoir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se
 « résoudraient par le paiement d'une simple différence ».

VI. — Grâce aux tempéraments de la jurisprudence, et les
 nécessités économiques l'emportant au surplus sur les scrupules juridiques, la spéculation prit au cours du XIX^e siècle un développement tel que les agents de change, même réduits à l'unique rôle de négociateurs de valeurs mobilières se sentirent à l'étroit dans le cadre de la profession tel qu'il avait été établi par le Consulat.

Au milieu du XIX^e siècle, la jurisprudence se refusait à reconnaître la validité des associations conclues entre un agent de change et des tiers pour l'exercice de la charge. L'élévation du taux du cautionnement, l'augmentation du prix des charges, la nécessité de posséder un fonds de roulement correspondant au chiffre d'affaires, portèrent jusqu'à 2 millions 1/2 et même trois millions la somme nécessaire à l'acquisition et à l'exploitation de la charge. La difficulté de rencontrer des candidats réunissant par ailleurs les autres conditions requises et possédant personnellement les disponibilités suffisantes amena le législateur, sous le second Empire, à autoriser l'appel à des bailleurs de fonds qui contribuent à la formation du capital (et sont pour cela dénommés quarts, huitièmes... d'agent de change), participent aux bénéfices et sont responsables des pertes jusqu'à concurrence de leur part.

La loi du 2 juillet 1862, qui modifie l'article 75 du Code de commerce, s'exprime ainsi : « Les agents de change près des
 « Bourses pourvues d'un parquet, pourront s'adjoindre des
 « bailleurs de fonds intéressés, participant aux bénéfices et
 « aux pertes résultant de l'exploitation de l'office et de la li-

« quidation de sa valeur. Ces bailleurs de fonds ne seront
« passibles des pertes que jusqu'à concurrence des capitaux
« qu'ils auront engagés.

« Le titulaire de l'office doit toujours être propriétaire
« en son nom personnel du quart au moins de la somme re-
« présentant le prix de l'office et le montant du cautionne-
« ment. »

En l'an XIII, on avait fait revivre l'ancienne prohibition de s'en remettre à des commis du soin de traiter les négociations. L'augmentation du nombre des valeurs admises à la cote devint telle que l'agent fut dans l'impossibilité matérielle de servir tous les ordres. Le décret du 13 octobre 1859 autorisa les agents de change à s'adjoindre un ou deux commis principaux. Ce nombre fut fixé à quatre par le règlement particulier du 3 décembre 1891 pris en conformité du décret du 7 octobre 1890 ; suivant une décision de la Compagnie en date du 29 juin 1898, le nombre maximum des teneurs de carnet est aujourd'hui de six par charge.

Les conditions d'exécution des marchés de Bourse ne résultaient, jusqu'en 1890, que des usages de la place, codifiés dans les règlements successifs de la Compagnie des agents de change, remaniés à quatre reprises au cours du XIX^e siècle. Le décret du 7 octobre 1890, pris en exécution de la loi du 28 mars 1885 ne fait, en somme, que sanctionner, en les généralisant à toutes les bourses, la réglementation antérieurement en vigueur sur la place de Paris.

Dans la dernière décade du XIX^e siècle les prétentions anciennes de la coulisse de négocier même les valeurs admises à la cote, au mépris du privilège des agents de change, s'étaient affirmées avec plus de force encore à la faveur d'un texte fiscal (loi du 28 avril 1893) qui assujettissait à l'impôt de bourse
« *quiconque* fait commerce habituel de recueillir des offres et

« des demandes en valeurs de bourse ». Ce texte donna lieu à des polémiques nombreuses et irritantes dans lesquelles le principe même du monopole des agents de change et le fondement de l'organisation du marché étaient en jeu.

A la suite de discussions approfondies devant les deux Chambres où les mérites et les défauts du système du privilège et du système de la liberté furent mûrement pesés, le droit exclusif des agents de change de négocier les valeurs cotées fut consacré par la loi du 13 avril 1898. On jugea toutefois utile d'élargir le marché officiel, en portant le nombre des agents de change de 60 à 70 (décret du 29 juin 1898) ; d'autre part on consacra officiellement le principe de la solidarité entre agents de change pour l'exécution des ordres du client, bénévolement établie par la Compagnie depuis 1819.

L'analyse du décret du 7 octobre 1890, modifié par celui du 29 juin 1898 et développé par les règlements du parquet (1), qui constitue à l'heure actuelle la charte du marché financier, forme l'objet propre de ce travail. Nous essaierons d'exposer l'institution et le fonctionnement de la Compagnie des agents de change, l'organisation et le mécanisme de la Bourse des valeurs mobilières, dont cette introduction n'a pu donner qu'une vue synthétique et sommaire. Les rapports juridiques de droit privé qui naissent entre les clients et les agents indi-

(1) Ces règlements sont : 1^o le règlement particulier du 3 décembre 1891 modifié sur certains points le 29 juin 1898 et le 30 janvier 1899 (on peut en trouver le texte dans le *Manuel des agents de change* et pour les modifications dans le *Supplément du Manuel*) ; 2^o le règlement intérieur du 16 décembre 1891 modifié le 26 décembre 1898 (le texte n'en a pas été publié au *Manuel* ; mais ce règlement intérieur ne fait, en somme, que reproduire les dispositions secondaires du règlement général de 1870 qu'on trouvera dans Buchère. *Ouvr. cité*, appendice n^o 4).

viduellement n'y seront pris en considération qu'autant qu'ils éclairent le rôle de la Compagnie des agents de change considérée comme une personne morale et le fonctionnement du Marché officiel considéré comme un organe collectif.

Nous nous efforcerons de comprendre et d'expliquer les textes, d'une part, en établissant sur chaque point leur genèse historique ; d'autre part, en les éclairant par l'exposé des pratiques de Bourse telles qu'elles nous sont connues par une observation journalière.

L'étude présentera d'abord (titre II) les organes qui coopèrent à l'administration de la Compagnie : assemblée générale, chambre syndicale, syndic, adjoints, commissions, services collectifs du parquet.

Le titre III sera consacré à l'exposé des attributions intérieures de la Compagnie (recrutement corporatif, maintien de l'esprit corporatif, discipline corporative).

Au titre IV nous rechercherons quelles sont les attributions extérieures de la Compagnie, autrement dit dans quelle mesure elle concourt au fonctionnement du Marché officiel, ce qui comporte d'abord la définition de ce concept. Ces attributions peuvent être classées sous les rubriques suivantes : admission à la cote, réglementation des négociations en Bourse, exécution des engagements, conséquence de leur inexécution au point de vue de la solidarité corporative.

Le titre V traitera du patrimoine corporatif qu'on appelle la caisse commune au triple point de vue de ses ressources, de sa gestion et de sa destination.

Cette étude descriptive se fermera (titre VI) sur un parallèle

entre le marché en banque et le marché officiel, autrement dit entre la Coulisse et le Parquet. Cette comparaison, faite d'un point de vue purement objectif, en se référant au fonctionnement pratique des deux organisations, nous permettra mieux qu'une discussion *à priori* d'apprécier les mérites ou les défauts des deux systèmes (1).

(1) L'objet de ce travail est limité à l'étude du parquet des agents de change près la Bourse de Paris. Six autres places sont pourvues d'une chambre syndicale et constituées par suite en parquets. Il en est ainsi à Lyon, Marseille, Bordeaux, Toulouse, Lille et Nantes. Les opérations qui y sont traitées sont en réalité de peu d'importance, sauf pour quelques valeurs locales. Depuis le décret du 2 juillet 1862, les parquets de province dépendent du ministère des finances (comme celui de Paris depuis l'origine) et non plus du ministère du commerce. Le décret du 7 octobre 1890 les a assimilés au parquet de Paris au point de vue de l'exercice du pouvoir disciplinaire sur les agents. Par contre, la solidarité légale entre agents établie par le décret du 29 juin 1898 pour le parquet de Paris n'existe pas pour les parquets de province.

TITRE II

ORGANISATION DE LA COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE

CHAPITRE PREMIER

NOTIONS GÉNÉRALES.

Les soixante-dix agents de change près la Bourse de Paris, envisagés collectivement, constituent une Compagnie à laquelle on donne couramment le nom de Parquet.

L'unité corporative se manifeste extérieurement par l'inscription du nom des agents en exercice sur le « Tableau » où ils figurent dans l'ordre de leur nomination, avec l'indication des fonctions qui leur ont été conférées dans l'administration de la communauté.

1908

AGENTS DE CHANGE

Banque, Finance et Commerce

PRES LA BOURSE DE PARIS

MM.

Adam, rue de Provence, 48.
 André, rue Taitbout, 24.
 Aube, rue Gaillon, 5, et avenue de l'Opéra, 32.
 Aubry, rue du Pillet-Will, 3.
 Bacot, rue Lafayette, 13.
 Bejot, rue de Richelieu, 89.
 Berteaux, *, rue du Quatre-Septembre, 2.
 Besnier, rue Rossini, 3.
 Blacque, *, rue Laffitte, 1, *Adjoint au Syndic*.
 Bonneau, rue du Quatre-Septembre, 10.
 Bourgeois, *, rue d'Uzès, 10.
 Brault, rue Le Peletier, 24.
 Brisset, boulevard Montmartre, 18.
 Bruneau, rue de Richelieu, 92.
 Brunet de l'Argentière, rue de Provence, 21, *Adjoint au Syndic*.
 Burat, *, rue de Châteaudun, 17, *Adjoint au Syndic*.
 Chabert, *, rue Vivienne, 10.
 Claus, rue N.-D.-des-Victoires, 11.
 Crémieux, rue de la Banque, 17.
 Delahaye, rue de Choiseul, 25.
 Dollfus, rue Favart, 6.
 Dutilleul, rue du Quatre-Septembre, 15; *Doyen*.
 Duverger, avenue de l'Opéra, 27.
 Ehard, rue de Grammont, 30.
 Faure, boulevard Poissonnière, 23.
 Gadala, boulevard Poissonnière, 21.
 Gilbert-Boucher, rue de Provence, 60.
 Giraudeau, rue Laffitte, 36.
 Gorgeu, rue des Filles St-Thomas, 11.
 Guastalla, *, rue du Quatre-Septembre, 12.
 Hayaux du Tilly, rue de Richelieu, 83.
 Jacob, rue Drouot, 20.
 Jeanin, rue de Richelieu, 102.
 Jehn, rue Vivienne, 16.
 Kindberg, rue Lafayette, 31.
 Laforcade (de), bd des Italiens, 29.
 Lecomte, rue Laffitte, 12, *Adjoint au Syndic*.

MM.

Legrand, rue Halévy, 16.
 Le Guay, rue du Quatre-Septembre, 19.
 Lepel-Cointet, *, rue de Choiseul, 21.
 Lestiboudois, rue Saint-Georges, 1.
 Leuba, rue des Mathurins, 3.
 Lievin, rue Le Peletier, 16.
 Lusson, rue Saint-Georges, 3.
 Margaritis, boulevard Haussmann, 21.
 Mayer, rue Saint-Marc, 36.
 Millon d'Ailly de Verneuil, c. *, rue Montmartre, 129, et rue N.-D.-des-Victoires, 46; *Syndic*.
 Montandon, rue Saint-Augustin, 31.
 Moulusson, rue Chauchat, 10.
 Mul-ton, rue Réaumur, 117.
 Offroy, rue Drouot, 7.
 Parisot, rue Louis-le-Grand, 25.
 Perquel, *, rue Le Peletier, 18.
 Perreau, rue Louis-le-Grand, 19.
 Picot, rue Montmartre, 178.
 Pierrot-Deseilligny, rue Laffitte, 27.
 Pigeard, rue du Quatre-Septembre, 9.
 Pouquet, *, rue Réaumur, 132.
 Ramus, avenue de l'Opéra, 41.
 Raveneau, *, rue Lafayette, 14; *Adjoint au Syndic*.
 Roblot, *, rue Chauchat, 24; *Adjoint au Syndic*.
 Rochet, *, rue Laffitte, 8.
 Roland-Gosselin, rue de Richelieu, 62, *Adjoint au Syndic*.
 Sargenton, rue Gaillon, 10.
 Scheicher, boulevard des Italiens, 1 bis.
 Tardieu, boulevard Haussmann, 28; *Adjoint au Syndic*.
 Tête, rue Sainte-Anne, 8.
 Truelle, rue Pillet-Will, 7.
 Veyrac, *, rue de la Chaussée-d'Antin, 6;
 Waubert, rue de Richelieu, 108.

CHAMBRE SYNDICALE

Syndic: M. de Verneuil, c. *.

Adjoints au Syndic: { MM. Roblot, *, Roland-Gosselin. Lecomte, Burat, *.
 de l'Argentière. Blacque, *. Tardieu, Raveneau, *.
 M. G. Rendu, *, *Secrétaire général*.

ARTICLE 76 DU CODE DE COMMERCE

Les Agents de Change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés; de faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change ou billets, et de tous papiers commérçables, et d'en constater le cours.

La Compagnie des agents de change constitue indubitablement une personne morale douée de l'individualité juridique. Même avant le décret du 7 octobre 1890, la question n'était pas douteuse, et c'est gratuitement qu'un jugement du tribunal de commerce de la Seine, du 4 mai 1874 (1) l'a contestée : la Compagnie a été créée par une disposition du pouvoir royal en 1638, elle a été reconstituée par les arrêtés du 15 pluviôse an IV (4 février 1796) et du 27 prairial an X (16 juin 1802), qui instituèrent obligatoirement dans son sein la chambre syndicale ; cette chambre n'est pas seulement un organe intérieur investi exclusivement de pouvoirs disciplinaires, les textes réglementaires lui confèrent, nous allons le voir, des attributions et des charges qui l'obligent à manifester extérieurement sa personnalité.

La Cour de cassation, par un arrêt du 16 février 1885 (2), a consacré l'individualité de la Compagnie considérée comme un corporation instituée par la loi dans un but d'ordre et d'intérêt public ; au reste le décret du 7 octobre 1890 a implicitement tranché la question, tant pour le Parquet de Paris que pour les Parquets de province : il décide que ces Compagnies peuvent agir en justice et dans les actes de la vie civile, bien plus, il leur impose l'obligation de posséder un patrimoine sous le nom de caisse commune et leur reconnaît le droit d'effectuer des négociations en leur nom (Décret du 7 octobre 1890, art. 21, 27 et 57).

Il est plus délicat de décider quelle est exactement la place de la Compagnie des agents de change dans la nomenclature des personnes morales. Constituée en dehors de tout but

(1) *J. trib. com.*, 74.405.

(2) S. 86.1.456. — Cet arrêt concernait le parquet de Lyon ; la doctrine qu'il implique est applicable à plus forte raison au parquet de Paris, pour les motifs déduits au texte.

lucratif et non dans un intérêt privé, mais dans un intérêt public, elle est évidemment une personne morale de droit administratif, et non une société de droit privé. On peut seulement se demander si elle doit être rangée parmi les établissements publics ou parmi les établissements d'utilité publique.

La Cour de cassation, par un arrêt du 5 mai 1886 (1), n'a pas cru devoir lui reconnaître le caractère d'un établissement public. Il semble pourtant assez difficile de la classer dans la catégorie des établissements d'utilité publique : un établissement d'utilité publique est, en effet, une création de l'initiative privée, à laquelle l'Etat confère la personnalité en raison des services qu'il est appelé à rendre à l'intérêt général. Or, un Parquet ne peut être constitué que par un acte d'autorité, en dehors de toute intervention des volontés particulières ; l'article 15 du décret du 7 octobre 1890 s'exprime ainsi : « Dans
« les Bourses comportant au moins six offices d'agent de
« change, il peut être créé un parquet en vertu d'un décret
« rendu sur la proposition du ministre des finances et du mi-
« nistre du commerce et de l'industrie, après avis des agents
« de change réunis en assemblée générale, du conseil muni-
« cipal, du tribunal de commerce et de la chambre de com-
« merce, ou, s'il n'y a pas de chambre de commerce, de la
« chambre consultative des arts et manufactures, du sous-
« préfet et du préfet. »

A cette considération il faut ajouter que le Parquet de Paris a été institué par l'arrêté du 15 pluviôse an IV en vue de pourvoir au fonctionnement d'un service public : la constatation des cours de Bourse. Le *Bulletin de la cote officielle* peut être assimilé aux mercuriales par lesquelles l'autorité

(1) S. 86.1.344.

municipale constate le prix des denrées. D'autre part, la chambre syndicale des agents de change près la Bourse de Paris est investie de la mission de recevoir et publier les oppositions à la négociation des titres au porteur (loi du 15 juin 1872). Cela encore est bien un service public ayant pour but d'assurer la sécurité dans la transmission des valeurs mobilières, analogue à la fonction remplie par les conservateurs d'hypothèques en matière immobilière.

Bien plus, le Parquet participe à l'exercice de la puissance publique ; les nominations d'agent de change sont faites par décret sur les présentations qu'il adresse au ministre des finances ; la chambre syndicale a le droit de frapper les membres de la Compagnie de mesures disciplinaires et d'en provoquer l'application par un arrêté du ministre des finances ou par décret présidentiel ; le taux des courtages est également arrêté par décret sur sa proposition.

Le Parquet possède même à certains égards une véritable délégation de la puissance publique. Le décret du 7 octobre 1890 lui permet de fixer par des règlements particuliers, soumis à l'homologation du ministre des finances, les règles de fonctionnement du marché financier qui contrarient, sur nombre de points, le principe de la liberté des conventions. Il appartient également à la chambre syndicale, son organe administratif, d'admettre les valeurs à la cote officielle, sous l'autorité du ministre des finances, ce qui comporte l'interdiction de recourir pour leurs négociations à un intermédiaire étranger au Parquet : grave atteinte au principe de la liberté du commerce et de l'industrie.

L'étendue de ces prérogatives et la nature de ces attributions (1) nous paraissent conférer au Parquet le caractère d'un

(1) On ne peut que renvoyer, pour ces différents points, aux développements ultérieurs.

établissement public. Cela est si vrai que, dans les places de peu d'importance, où les agents de change sont trop peu nombreux pour être groupés en Parquet et posséder une chambre syndicale, les attributions, dévolues en principe au Parquet, sont exercées par le tribunal de commerce (1).

Si, par son origine et par la nature de ses fonctions, le Parquet est assimilable aux établissements publics, il en diffère à divers égards. D'une part, à l'opposé des établissements publics ordinaires, il n'est pas un organe étroitement rattaché à l'administration ; il est une corporation d'officiers publics, chargée de la gérance d'un service d'intérêt général mais qui s'administre librement sous le contrôle lointain du ministre des finances. D'autre part, les ressources du Parquet, considéré comme un être collectif, ne dérivent pas de l'impôt ni de redevances assimilables à l'impôt comme c'est le cas ordinaire pour les établissements publics : elles proviennent de prélèvements sur la rémunération due aux agents pour l'exercice de leur profession. Par suite, quelle que soit la ressemblance théorique du Parquet avec les établissements publics, sa capacité n'est pas restreinte par la tutelle administrative, il ne bénéficie pas de mesures spéciales de protection édictées en faveur des établissements publics et n'est pas soumis au contrôle financier qui leur est imposé. Le Parquet est donc, à ce qu'il semble, une personne morale *sui generis* d'un caractère quelque peu hybride, participant à la fois de l'établissement public et de l'établissement d'utilité publique.

L'organisation de la Compagnie des agents de change, ou si l'on veut sa constitution, est commandée par les principes suivants :

Le pouvoir législatif, réglementaire et budgétaire ainsi

(1) V. notamment le décret du 7 octobre 1890, art. 3, 4, 7, 8, 9, 38, 43, 45, 70, 71.

que le droit de décision pour les actes de haute administration, appartiennent à la Compagnie elle-même réunie en assemblée générale.

Le pouvoir administratif est attribué à une délégation permanente de l'assemblée générale, la chambre syndicale, composée de membres élus par la Compagnie et qu'un système de rotation oblige de renouveler constamment.

Le pouvoir exécutif est exercé par un délégué de la Compagnie, le syndic, également élu par l'assemblée générale, tenu de lui rendre des comptes et soumis au contrôle d'une commission de comptabilité.

Le contrat social du Parquet combine donc les procédés de gouvernement direct et de gouvernement parlementaire pour faire de la corporation une sorte de République égalitaire.

C'est donc sans fondement qu'un partisan trop ardent du marché libre (1) a vu dans les agents de change : « Un peloton de fantassins soumis à l'ordre d'un caporal, et à la discipline d'un règlement aussi despotique pour eux-mêmes que pour le public. »

Pour se convaincre de la fausseté de cette assertion, il suffit d'examiner avec quelques détails, en l'éclairant par la tradition historique, le fonctionnement de chacun des organes du Parquet (2).

(1) Comp. sur l'organisation et le fonctionnement des parquets de province les règlements particuliers des différentes places rapportés dans Courtois, *ouvr. cit.*

(2) V. Courtois, *Traité des opérations de bourse et de change*, 13^e édit., p. 24.

CHAPITRE II

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE (1).

I. *Historique.* — Nous retrouvons, dans les textes les plus anciens, à une époque contemporaine de la constitution des agents de change en corporation, le principe essentiel de la participation personnelle et directe des membres de la Compagnie à son gouvernement. Un arrêt du Conseil du 2 avril 1639 déclare qu'« en la maison du scindiq tous les dicts agens « de banque, pourront s'assembler toutes fois et quantes que « les affaires de leur communauté le requerront ».

Dans les premiers statuts de la corporation rédigés en 1684 (5 et 6 juillet) cette faculté se trouve transformée en une triple obligation :

1^o Obligation pour le syndic de la corporation de convoquer l'assemblée toutes les fois que les affaires de la communauté le requerront ;

2^o Obligation pour les confrères de « s'y rendre à l'heure « précise et ceux qui y manqueront, après avoir esté mandez, « à moins d'excuse légitime, paieront trois livres, applicables « au pain des prisonniers de la Conciergerie du Palais, cha- « cun pour chaque fois qu'ils y manqueront ».

3^o Obligation de se soumettre à « ce qui sera délibéré à « l'assemblée, à la pluralité des voix, pourveu qu'elle soit « composée du moins du tiers des confrères lors exerçans, et « ceux qui y contreviendront paieront douze livres chacun, « applicables comme dessus » ;

(1) Décret 7 octobre 1890, chap. V. — Règl. part., art. 18.

Afin d'éviter les empiétements du pouvoir exécutif sur le pouvoir législatif, il est expressément stipulé que « ne pourront, les dits syndic et adjoint, rien innover ni conclure que « par l'avis de l'assemblée ».

Cette formule se retrouvera, pour ainsi dire stéréotypée dans les trois éditions successives des statuts de la Compagnie remaniés en 1706, 1714 et 1720.

Jusqu'en 1786, l'assemblée générale des agents de change constituait le seul organe délibératif de la Compagnie, réunie toutes les fois qu'il était nécessaire, sauf pendant une brève période entre 1706 et 1714, durant laquelle les réunions se tinrent régulièrement le premier mardi de chaque mois, système qui fut abandonné en raison des mauvaises impressions qu'on aurait pu en tirer contre la Compagnie, dit l'article 2 des statuts de 1714.

Dès 1714, outre l'assemblée générale ordinaire tenue annuellement le premier jour ouvrable d'après les Roys, pour élire le syndicat, rédiger, signer et expédier les délibérations et faire généralement tout ce qui concernera le bien et l'utilité de la Compagnie, conformément à l'édit de sa création, et recevoir les comptes, il ne fut plus tenu d'assemblées générales que pour recevoir les officiers nouvellement nommés et pour traiter les affaires extraordinaires.

A la fin du xvm^e siècle, on jugea utile de conférer à un comité permanent, élu par la Compagnie, assemblée en réunion plénière, un pouvoir de décision en ce qui concerne les affaires courantes et de réserver à l'assemblée générale le soin de statuer sur les affaires les plus importantes.

Cette réforme fut réalisée le 2 décembre 1786 lors de la révision des statuts. Le nouveau texte décide qu'une assemblée générale sera tenue obligatoirement dans la dernière quinzaine de décembre, pour procéder aux élections du syn-

dic et du comité et, pour délibérer sur la gestion du syndicat ; et que d'autres assemblées pourront être convoquées par le comité en cours d'année, soit spontanément, soit sur la demande de quelques membres. Ce régime n'a pas été modifié depuis lors. Les statuts de 1786 contiennent également une réglementation très détaillée sur la tenue des assemblées générales (billet d'invitation, quorum, formation du bureau, tour d'opinions, mode de scrutin, police des séances, etc.), dont les règlements postérieurs se sont très largement inspirés.

Après la tourmente révolutionnaire, le lien corporatif, violemment brisé, se renoua peu à peu ; l'arrêté du 15 pluviôse an IV, qui reconstitue le syndicat, prescrit que les agents de change se réuniront au local de la Bourse le 4 février 1796 pour procéder à la nomination du syndic et de quatre adjoints.

Mais l'assemblée générale ne ressaisit que péniblement ses anciennes prérogatives ; une partie des attributions qui logiquement lui revenaient sont transportées aux tribunaux de commerce. D'après l'arrêté du 29 germinal an IX, les listes de proposition adressées au premier Consul pour la nomination des agents de change sont dressées par une assemblée spéciale composée à Paris de huit négociants et de huit banquiers désignés par le tribunal de commerce. Les droits de commission et de courtage sont fixés par un arrêté des consuls sur la proposition des tribunaux de commerce.

Suivant l'arrêté du 27 prairial an X les heures d'ouverture et de fermeture de la Bourse sont réglées par le préfet de police, de concert avec quatre banquiers, quatre négociants, quatre agents de change et quatre courtiers de commerce désignés par le tribunal de commerce.

En 1816, la prépondérance passe à la chambre syndicale :

l'ordonnance du 29 mai 1816 lui confère le soin de veiller au recrutement de la Compagnie, le pouvoir disciplinaire et même le pouvoir réglementaire. Les statuts de la Compagnie ont corrigé ce départ d'attributions et restitué aux assemblées générales toute l'importance qu'elles tenaient des plus anciennes traditions de la Compagnie.

Nous allons exposer le fonctionnement et les attributions de l'assemblée générale tels qu'ils résultent du décret du 7 octobre 1890, des règlements de la Compagnie, et des usages actuellement suivis.

II. — *Composition.* — L'assemblée générale est constituée par la réunion plénière des membres actifs du parquet, qui y sont appelés avec voix délibérative. Les membres honoraires assistent de droit aux assemblées générales de fin d'année et aux assemblées de réception. Ils peuvent être appelés facultativement aux autres sur l'invitation de la chambre syndicale. Ils n'ont jamais que voix consultative.

III. — *Sessions.* — Les assemblées générales sont de deux sortes. Une session ordinaire est tenue obligatoirement dans la dernière quinzaine de décembre. La chambre syndicale y rend compte de ses travaux pendant l'année écoulée ; le syndic y dépose son compte de gestion ; la commission de comptabilité y fait son rapport. Après quoi, on procède à l'élection du syndic et des adjoints pour la nouvelle année.

Des sessions extraordinaires sont tenues, le cas échéant, dans le courant de l'année, soit sur l'ordre du ministre des finances, soit de plein droit quand un événement prévu par le règlement le rend nécessaire (par exemple, pour installer un agent nouvellement nommé, pour réintroduire un ancien agent réadmis, pour conférer l'honorariat, pour procéder à des élections complémentaires à la suite de décès ou démission), soit en vertu d'une décision de la chambre syndicale,

pour étudier les questions qui intéressent gravement la Compagnie ou pour modifier les règlements en vigueur. (Au cas où la moitié plus un des membres de la Compagnie réclame par une demande écrite et motivée la réunion de l'assemblée générale, la chambre syndicale ne peut refuser d'y accéder.)

IV. — *Fonctionnement.* — Les convocations sont adressées par le syndic au nom de la chambre syndicale ; elles indiquent le jour et l'heure de la réunion et l'ordre du jour de la séance.

L'assemblée est régulièrement constituée quand plus de la moitié des membres de la Compagnie sont présents.

Le bureau est présidé par le syndic. Les membres de la chambre syndicale et le doyen prennent place au bureau comme assesseurs.

Le syndic dirige les débats, expose l'objet de la délibération, ainsi que les motifs pour et contre ; après cet exposé, il ouvre la discussion. Il a la police de la séance, accorde ou refuse la parole et maintient le débat dans les limites de l'ordre du jour.

Après la discussion, on passe au vote qui a lieu en principe au scrutin secret, par boule blanche ou noire ; le vote a lieu à mains levées à moins que le secret ne soit réclaté par douze membres de l'assemblée. La majorité varie suivant les questions à résoudre. En principe la majorité relative est suffisante ; mais parfois elle doit comprendre les deux tiers des voix (c'est le cas pour la collation de l'honorariat ou pour mettre à la disposition d'un agent embarrassé une partie du fonds commun), parfois même l'adhésion des trois quarts des votants est nécessaire (notamment pour la réadmission par suite de circonstances exceptionnelles, d'un agent qui avait cessé de faire partie du parquet).

Les délibérations prises par l'assemblée générale, soit sou-

verainement, soit sous réserve de l'approbation du ministre des finances, s'il s'agit d'une modification au règlement particulier, ont force exécutoire à l'égard des membres de la Compagnie ; chaque agent, au moment de son entrée en charge, prend par écrit l'engagement de les observer fidèlement.

Procès-verbal des délibérations de l'assemblée générale est dressé par les soins du bureau ; le nom des membres présents à la séance est indiqué en tête de ce document ; il est signé par le président et par les membres de la chambre syndicale, puis transcrit sur un registre particulier déposé dans les archives de la Compagnie.

V. — *Attributions.* — On ne peut guère donner ici qu'un aperçu synthétique des attributions diverses de l'assemblée générale que nous retrouverons, chacune à sa place, au cours de ce travail. On peut dire : que le pouvoir de décision lui est réservé pour tous les actes qui intéressent au plus haut degré la vie corporative et le fonctionnement du marché officiel.

Mettant à part les séances solennelles qui sont plutôt d'apparat, elle fonctionne : 1^o comme corps électoral ; 2^o comme pouvoir législatif ; 3^o comme organe administratif.

1^o Comme corps électoral, elle procède à la nomination du syndic, des adjoints, des membres de la commission de comptabilité ;

2^o Comme pouvoir législatif, elle est chargée de délibérer et de rédiger les règlements qui fixent les obligations professionnelles des agents de change, les principes de l'organisation corporative, et les règles du fonctionnement du Marché officiel. La fonction réglementaire est attribuée, il est vrai, par l'ordonnance du 29 mai 1816 à la chambre syndicale, mais dans la pratique la Compagnie l'avait réservée aux as-

semblées plénières. Elle en a usé à différentes reprises au cours du XIX^e siècle ; notamment elle a remanié quatre fois ses statuts en 1819, en 1832, en 1870, et en 1891, pour les adapter aux modifications survenues dans les usages et pratiques relatifs à la négociation des valeurs mobilières.

Ces divers règlements, et surtout l'édition de 1870, constituent un véritable appendice au Code civil et au Code de commerce dont ils complètent les lacunes sur différents points.

Aucun des statuts de la Compagnie n'avait été revêtu de l'approbation gouvernementale bien qu'elle fût expressément exigée par l'ordonnance du 29 mai 1816 (art. 6). Les pouvoirs publics auxquels ils étaient communiqués se bornaient à ne pas s'opposer à leur exécution. Par suite on aurait pu en contester la validité en tant, du moins, qu'ils prétendaient imposer aux tiers des dispositions exorbitantes du droit commun. Nous verrons plus loin par quels procédés détournés, leur observation ne rencontra pas de résistance.

Le décret du 7 octobre 1890 n'a fait en somme que reproduire les dispositions essentielles du règlement général de 1870 en l'étendant à tous les Parquets de province. Ce décret a délégué expressément aux Compagnies d'agents de change la mission de compléter ou de préciser un grand nombre de ses dispositions par des règlements particuliers à chaque Bourse.

A Paris, le règlement particulier (doublé d'ailleurs d'un règlement intérieur pour les détails secondaires) a été homologué par le ministre des finances, le 3 décembre 1891. A la suite de la réorganisation du marché, accomplie par le décret du 29 juin 1898, il a été modifié en quelques points en 1898 et en 1899 ; ces modifications ont été respectivement approuvées par le ministre des finances les 29 juin 1898 et 30 janvier 1899. La délégation du pouvoir réglementaire aux compa-

gnies des agents de change réunies en assemblée générale a officiellement confirmé la fonction quasi-législative que le Parquet de Paris s'était traditionnellement attribué.

3° Comme organe administratif, l'assemblée générale accomplit certains actes individuels, les plus importants parmi ceux qui touchent aux intérêts de la Compagnie ; c'est ainsi qu'elle autorise le syndic à emprunter, acquérir, aliéner, échanger ou hypothéquer des immeubles, qu'elle fixe le tarif des prélèvements qui alimentent la caisse commune, qu'elle autorise la disposition de tout ou partie du fonds commun, qu'elle approuve annuellement la gestion financière du syndic.

Mais ces attributions sont, à vrai dire, exceptionnelles et limitées aux actes de haute administration, formellement spécifiés : l'organe administratif, dans la constitution qui régit le Parquet, étant par excellence la chambre syndicale, à laquelle nous arrivons.

CHAPITRE III

LA CHAMBRE SYNDICALE (1).

I. — *Historique.* — La chambre syndicale est relativement le plus récent des organes du Parquet. Elle a son origine dans un règlement donné par le roi aux agents de change de la Ville de Paris, le 5 septembre 1784, qui porte dans son article 10 : « Il sera nommé tous les ans, par le lieutenant général de police, un comité de 6 agents de change, pour aider de leurs conseils les syndic et adjoint, lorsqu'ils en auront besoin ; lequel comité pourra être continué avec l'agrément du lieutenant général de police. »

Deux ans après, la Compagnie ayant procédé à une révision de ses statuts, qui fut homologuée le 2 décembre 1786, elle jugea utile de soustraire cette organisation à la précarité de l'autorisation administrative ainsi qu'à la tutelle des pouvoirs de police, en l'incorporant dans son nouveau règlement et en la transformant en un organe électif.

Le comité fut alors composé de 9 membres, savoir : le syndic, l'adjoint au syndic, le doyen et 6 membres élus par l'assemblée générale. Il avait pour mission de s'occuper de tout ce qui intéresse la Compagnie et s'assemblait tous les jeudis, dans des conditions minutieusement déterminées par les statuts.

Après la Révolution, l'arrêté du 15 pluviôse an IV le rétablit spécialement pour constater le cours des changes et des négocia-

(1) Décret, 7 octobre 1890, Chap. IV et *passim*.

ciations pratiquées sur la place de Paris, mais le réduisit à 5 membres : le syndic et 4 adjoints.

L'arrêt du 29 germinal an IX, qui réorganisa les bourses, généralise cette création ; il porte à 6 le nombre des adjoints qui doivent assister le syndic et leur confie collectivement la mission d'exercer « une police intérieure, de rechercher les « contraventions aux lois et règlements et de les faire connaître à l'autorité publique ». En outre il décide que s'il arrive « contestation entre les agents de change relativement « à l'exercice de leurs fonctions, elle sera portée d'abord « devant le syndic et les adjoints qui sont autorisés à donner « leur avis ».

« Si les intéressés ne veulent pas s'y conformer l'avis sera « renvoyé au tribunal de commerce qui prononcera, s'il s'agit « d'intérêts civils ;

« Et au commissaire du gouvernement près le tribunal de « première instance, s'il s'agit d'un fait de police et de contravention aux lois et règlements, pour qu'il exerce les poursuites sans délai ; le tout sans préjudice du droit des parties intéressées. »

Enfin il porte que la destitution des agents de change qui violeront les lois ou prévariqueront dans leurs fonctions, ne pourra être prononcée par le premier Consul qu' « après avoir « fait demander l'avis des syndics et adjoints devant lesquels « le prévenu sera entendu ».

L'ordonnance du préfet de police du 1^{er} thermidor an IX, ayant limité à trois mois la durée de leurs fonctions, l'arrêt du 27 prairial an X rétablit la tradition antérieure et décida que ces fonctions dureraient un an. Ce même texte attribue à la réunion des syndic et adjoints la mission d'établir et de publier la cote des cours.

Cette réunion des syndic et adjoints conserva, dans la capi-

tales tout au moins, la dénomination de comité, jusqu'à l'ordonnance royale du 29 mai 1816 qui restaura et développa l'institution en lui donnant le nom de chambre syndicale qu'elle a continué de porter.

L'ordonnance du 29 mai 1816, spéciale au Parquet de Paris, est d'une importance essentielle tant par ses considérants que par ses dispositions : elle précise les intentions d'après lesquelles la chambre syndicale a été confirmée par l'autorité publique : « jugeant que, pour assurer à cette Compagnie « la confiance et l'estime qui doivent l'environner, il est utile « de la rendre, en quelque sorte, gardienne de sa propre considération, en établissant dans son sein une autorité surveillante, composée de ses membres les plus instruits et les « mieux famés ».

Elle enrichit la chambre syndicale de nouvelles attributions : « La chambre syndicale aura sur les membres de la « Compagnie la surveillance et l'autorité d'une chambre de « discipline ; elle veillera avec le plus grand soin à ce que chaque agent de change se renferme strictement dans les limites « légales de ses fonctions ; elle pourra, suivant la gravité des « cas, censurer, suspendre les contrevenants de leurs fonctions, et provoquer auprès de notre ministre des finances « leur destitution. »

« Les agents qui voudront, conformément à l'article 91 de « la loi sur les finances du 26 avril dernier, disposer de leurs « charges, seront tenus de faire agréer provisoirement leurs « successeurs par la chambre syndicale qui exprimera son « adhésion motivée, et les présentera à notre ministre des « finances, chargé de les agréer définitivement, pour être, « sur sa proposition, nommés par nous. »

La chambre syndicale est enfin autorisée à proposer au ministre des finances pour être par lui soumis à l'approbation royale

tous les changements et modifications aux règlements qu'elle croira nécessaires.

Les conséquences des principes posés par l'ordonnance du 29 mai 1816 ont été précisées et détaillées dans les règlements de la Compagnie des agents de change près la Bourse de Paris, notamment dans le règlement général de 1870. Le décret du 7 octobre 1890 portant organisation du marché financier, en a retenu les dispositions essentielles et les a étendues à toutes les Bourses pourvues d'un Parquet.

Il suffit à notre dessein d'exposer le mécanisme et le fonctionnement de la chambre syndicale du Parquet de Paris tels qu'ils résultent des dispositions de ce décret combinés avec les règlements et usages de la Compagnie.

II. — *Composition.* — Aux termes du décret du 7 octobre 1890, la chambre syndicale demeurerait composée de 7 membres : un syndic et 6 adjoints. Lors de la réorganisation du marché financier en 1898, le nombre des agents de change ayant été porté de 60 à 70, on a décidé qu'il y aurait 8 adjoints au lieu de 6. Les chambres syndicales de province ne comprennent que, 6, 4 ou 2 adjoints suivant l'importance respective des Parquets.

Les pouvoirs de la chambre syndicale sont d'une année. Elle est élue, à la majorité des suffrages et au scrutin secret, par la Compagnie réunie en assemblée générale. A Paris cette nomination a lieu dans la dernière quinzaine de décembre. L'assemblée juge les difficultés que soulève l'élection.

Il est de tradition que les fonctions de la chambre syndicale, étant attribuées dans l'intérêt général, ne peuvent être déclinées pour cause de convenance particulière. Les anciens statuts de la Compagnie étaient même plus rigoureux encore et n'admettaient aucune excuse.

Procès-verbal des opérations électorales est adressé au

ministre des finances, au préfet de la Seine, au préfet de Police, au président du tribunal de commerce et au président de la chambre de commerce.

III. — *Fonctionnement.* — Les textes n'imposent pas une périodicité régulière pour les sessions de la chambre syndicale ; elle se réunit toutes les fois que le syndic le requiert ou que quatre adjoints en font la demande. En fait elle tient, à Paris, une séance par semaine, généralement le vendredi.

La chambre syndicale n'est valablement constituée que si la majorité des membres est présente. Dans le cas où un des membres se trouve directement intéressé dans une affaire soumise à la chambre syndicale, il doit s'abstenir de siéger. Si, par suite d'absence ou d'empêchement, le quorum n'est pas atteint, elle se complète en faisant appel aux membres les plus anciens de la Compagnie, dans l'ordre du tableau. Le doyen peut, avec l'agrément de la chambre syndicale, assister à ses séances avec voix consultative. Les séances sont présidées par le syndic dont, en cas de partage, la voix est prépondérante. La chambre syndicale tient registre de ses délibérations ; chaque procès-verbal est signé par tous les membres qui ont assisté à la séance. En outre elle doit établir un compte rendu annuel de ses travaux. Les membres sont tenus de garder le secret sur les délibérations et affaires de la Compagnie.

IV. — *Attributions.* — La chambre syndicale, constituant une représentation réduite mais permanente de la Compagnie, est appelée à statuer sur toutes les matières qui, en raison de leur urgence, requièrent une décision immédiate, ou qui, étant d'importance secondaire, embarrasseraient inutilement l'ordre du jour des réunions plénières du Parquet. Il est à remarquer d'ailleurs qu'elle agit non par délégation, mais en vertu de pouvoirs propres.

La nature de ses décisions est très variée : ce sont des délibérations exécutoires, des propositions, des avis, des autorisations, des approbations, des présentations, des nominations, des sentences juridictionnelles, des mesures d'exécution, des actes de gestion financière, etc. En général ce sont des mesures administratives dont la variété embrasse tout le cercle des affaires qui intéressent le Parquet. On n'en établira ici qu'une sorte de tableau synoptique qui donnera déjà quelque idée de la vie intérieure et extérieure de la Compagnie, mais dont les mentions sommaires appelleront par la suite des développements circonstanciés.

D'après l'article 21 du décret du 7 octobre 1890 :

« Les attributions générales de la chambre syndicale sont :

« 1° De prononcer ou de provoquer, suivant les cas, l'application des mesures disciplinaires prévues à l'article 23 ;

« 2° De prévenir ou concilier tous les différends que les agents de change peuvent avoir à raison de leurs fonctions, soit entre eux, soit avec des tiers, et d'émettre, s'il y a lieu, son avis en cas de non-conciliation.

« 3° De représenter collectivement tous les membres de la Compagnie pour faire valoir leurs droits, privilèges et intérêts communs, et d'administrer la caisse commune, prévue à l'article 26. »

Mais cette énumération qui est, certes, grosse de conséquences implicites, ne donne encore qu'une idée bien insuffisante de l'ampleur et de l'importance de la mission de la chambre syndicale.

Nous avons vu, dans le précédent chapitre, qu'elle a l'initiative de la réunion des assemblées générales et qu'elle en constitue le bureau.

Elle procède à la distribution des services entre les adjoints et à la nomination des membres de la cote des changes.

Nous verrons ultérieurement que, pour tout ce qui concerne le personnel, son rôle est prépondérant : admission et présentation au ministre des candidats aux fonctions d'agents de change ; contrôle sur les bailleurs de fonds ; acceptation des commis principaux ; approbation des fondés de pouvoirs.

Elle a le contrôle du fonctionnement intérieur des charges, quant à la tenue de la comptabilité et à la régularité des opérations.

Elle autorise le syndic à ester en justice, à acquérir ou aliéner les valeurs immobilières ; à consentir toutes transactions, tous compromis ou désistements, toutes mains-levées et radiations, même à titre gratuit : tous actes qui n'exigent pas la décision de l'assemblée générale.

En ce qui concerne le fonctionnement du Marché officiel, c'est elle qui décide de l'admission d'une valeur à la cote ou de sa radiation, et qui surveille la publication des cours. Nombre d'attributions secondaires lui sont conférées pour assurer la marche normale des négociations ; retenons-en ici les plus représentatives.

En fait elle adresse ses propositions au Préfet de police pour la fixation des heures d'ouverture ou de fermeture de la Bourse.

Elle détermine le taux minimum des courtages, dans la limite du maximum fixé par décret sur sa proposition.

Elle fixe les modalités qui peuvent être employées dans les marchés à terme ; elle détermine pour les négociations à terme les conditions de livraison des valeurs comportant des avantages ou des charges ; elle fixe le prix des coupons dont le change est variable ; elle intervient au besoin dans la réalisation des transferts par les agents et y procède en cas de retard ; elle intervient pour assurer l'établissement des filières pour l'escompte.

L'exécution des marchés au comptant et la liquidation des marchés à terme sont effectuées, pour partie sous son contrôle direct, et pour partie par son entremise. Au cas d'inexécution des marchés par les agents, elle en assure la réalisation par la procédure du rachat officiel. Si un agent de change quitte le Parquet par suite d'embarras dans ses affaires, elle prend en main la liquidation des engagements en cours et répond de leur exécution, dans la limite fixée par l'article 55 du décret de 1890. Elle réglemente les enchères pour les négociations judiciaires et forcées. Elle exécute elle-même les ordres portant sur les rentes françaises qui lui sont transmis par les trésoriers-payeurs généraux, et par le ministère des finances pour le compte des diverses caisses qu'il contrôle.

Il serait aisé d'allonger cette liste qui donnera une idée approchée et suffisante du rôle de la chambre syndicale dans le fonctionnement du Parquet.

CHAPITRE IV

LE SYNDIC (1).

I. — *Historique.* — L'arrêt du Conseil de 1638 qui institue la corporation des courtiers de change, porte qu'ils éliront par devant « les juges consuls tant de ceste ville de Paris que des « autres villes, ou juges conservateurs aux lieux où il n'y a « de consulat, deux courtiers de leur dicte compagnie pour « estre leurs *syndics procureurs et receveurs* qui auront le soin « des affaires concernant le commun bien de leur dicte compagnie durant le temps de deux ans, à la fin desquels il en « sera confirmé un des deux, et nommé un autre par chacune « autre année pour tenir la main à faire exécuter entre les « dits courtiers le plus fidèlement et exactement que faire se « pourra le règlement... »

Cette administration bicéphale disparut en 1684. Les statuts originaux ne prévoient qu'un syndic (assisté en sous-ordre d'un adjoint) élu par l'assemblée générale et toujours pour deux ans.

Dans les statuts de 1705, on substitua à la règle de la bien-nalité la règle de l'élection annuelle. Depuis lors, aucune modification n'a été apportée à ces principes fondamentaux : ils ont été reproduits dans les statuts publiés sous l'ancien régime comme dans ceux qui ont été rédigés au xx^e siècle.

II. — *Nomination.* — D'après le décret du 7 octobre 1890 et les règlements actuellement en vigueur, il est procédé comme suit à la nomination du syndic.

(1) Décret 7 octobre 1890, art. 27 et *passim*.

Le syndic est élu, à l'assemblée générale de décembre, à la majorité des suffrages, au scrutin secret et par vote spécial, après qu'il a été donné lecture du compte rendu de la chambre syndicale et du rapport de la commission de comptabilité. Le scrutin a lieu sous la présidence du doyen qui installe l'élu dans ses fonctions. Au cas de démission, décès ou autre cause de vacance, survenant en cours d'année, l'élection a lieu sous la présidence d'un adjoint dans l'ordre du tableau.

Pour être éligible il faut être agent de change depuis cinq ans au moins. Le syndic sortant peut être réélu pendant cinq années consécutives ; au terme de cette période, le syndic sortant n'est rééligible qu'après une interruption d'une année. Toutefois, il a paru excessif d'écarter automatiquement à cette échéance un syndic jouissant de la confiance marquée de la Compagnie. Si à la fin de la période quinquennale le syndic, arrivant à l'expiration de ses pouvoirs, réunit d'emblée au premier tour les trois quarts des voix, il redevient rééligible pour cinq ans comme s'il y avait eu une interruption d'une année et ainsi de suite sans aucune limitation.

LISTE

DES SYNDICS DE LA COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE
DEPUIS LE COMMENCEMENT DU XIX^e SIÈCLE

MM.

Dufresne.	Du 7 thermidor an IX au 14 brumaire an XI.
Boscary de Villeplaine . .	Du 14 brumaire an XI au 23 vendémiaire an XIV.
Lefèbvre	Du 23 vendémiaire an XIV au 23 décembre 1807.
Houard	Du 23 décembre 1807 au 15 décembre 1808.
Lefèbvre	Du 15 décembre 1808 au 29 mars 1810.
Péan de Saint-Gilles. . . .	Du 29 mars 1810 au 17 décembre 1823.
Delaville-le-Roulx	Du 17 décembre 1823 au 9 juin 1826.
Vandermarq.	Du 9 juin 1826 au 7 décembre 1843.
Courpon.	Du 7 décembre 1843 au 2 juillet 1847.
Billaud	Du 2 juillet 1847 au 29 septembre 1856.
Rodrigues (Henri).	Du 29 septembre 1856 au 18 février 1857.
Coin	Du 18 février 1857 au 18 décembre 1861.
Moreau	Du 18 décembre 1861 au 9 juillet 1883.
Hart	Du 9 juillet 1883 au 21 décembre 1891.
Herbault	Du 21 décembre 1891 au 15 octobre 1895.
Bacot	Du 15 octobre 1895 au 29 octobre 1895.
De Verneuil.	Du 29 octobre 1895 à ce jour.

Le tableau ci-contre indique que ces prorogations de pouvoir ne sont pas rares dans l'histoire de la Compagnie. On y voit que M. Péan de Saint-Gilles a conservé ses fonctions pendant plus de douze ans, M. Vandermarq, pendant plus de dix-sept ans, M. Billaud, pendant neuf ans, M. Moreau, pendant vingt-deux ans, M. Hart, pendant huit ans et demi. L'élection de M. Millon d'Ailly de Verneuil qui occupe actuellement la charge (1908) remonte au 29 octobre 1895. La stabilité gouvernementale est une des qualités traditionnelles du Parquet puisque du 7 thermidor an IX jusqu'à ce jour on ne compte que dix-sept syndics.

III. — *Attributions.* — La mission du syndic a été caractérisée, dès l'origine, en deux mots qui indiquent bien sa double fonction de représentation extérieure et de gestion intérieure. Il est, dit l'arrêt du Conseil de 1638 précité, *procureur* et *receveur* ; le premier règlement de 1684 commente ainsi la mission du syndic : Avoir soin des affaires de la communauté, soutenir et représenter les intérêts du corps et généralement faire tout ce qui dépendra de la fonction de sa charge, rédiger, expédier et signer les délibérations.

Les statuts ultérieurs n'ont guère fait que gloser cette définition, précisant « ce qui dépend de la charge » et enrichissant les attributions du syndic à mesure que s'accroissait le rôle du Parquet.

On peut classer ainsi les fonctions actuelles du syndic :

1^o Il est le représentant officiel de la Compagnie dans les cérémonies et actes de la vie publique. A ce titre, il correspond avec le Ministre des finances et les autorités administratives, notamment le Préfet de la Seine et le Préfet de police. Il est membre de droit de la Commission des valeurs mobilières constituée au ministère des finances pour apprécier, en vue d'établir l'assiette de l'impôt, la moyenne de cir-

culatlon française des titres émis par les établissements étrangers.

Il peut ester en justice ès-qualités, soit en demandant, soit en défendant, en vertu d'une autorisation de la chambre syndicale. Il peut interjeter appel ou former un pourvoi en cassation de sa propre autorité ; une décision de la chambre syndicale est nécessaire pour suivre sur le pourvoi ou sur l'appel.

Il passe tous les actes juridiques qui intéressent la Compagnie ; il accomplit, *proprio motu*, les actes conservatoires et interruptifs de prescription ; il figure en nom aux contrats auxquels participe la Compagnie, sous réserve d'une habilitation de la chambre syndicale ou même de l'assemblée générale suivant l'importance de la convention ainsi qu'il a été expliqué ci-dessus.

2° A titre d'autorité la plus élevée dans la constitution du Parquet, il est le président-né des assemblées générales et de la chambre syndicale.

3° Il est également le chef de l'action disciplinaire.

4° Comme pouvoir exécutif il est chargé de mettre à exécution les décisions de la chambre syndicale et de l'assemblée générale et de diriger à ce titre tous les services de la Compagnie, par l'intermédiaire du secrétaire général.

5° Il possède certaines attributions administratives propres. Il signe le bulletin de la cote, fixe les cours de compensation, vise les affiches d'escompte, et procède aux rachats officiels. Il nomme les agents de change chargés de surveiller la liquidation. Il ordonnance les dépenses de la caisse commune, donne reçu de ses encaissements et établit annuellement sa situation.

En cas d'absence ou d'empêchement, il est remplacé dans ces diverses fonctions par un adjoint pris dans l'ordre des nominations. Il peut en outre constituer des mandataires, pour un ou plusieurs objets déterminés et par mandats spéciaux.

CHAPITRE V

LES ADJOINTS (1).

I. *Historique.* — Originellement, la fonction de l'adjoint était de suppléer le syndic empêché. Le poste d'adjoint au syndic a été créé par les statuts de 1684, le pouvoir syndical ayant cessé à cette date d'être attribué à deux membres de la Compagnie exerçant conjointement leurs attributions.

L'adjonction fut conservée par les règlements de 1706, 1714, 1720 et 1786 (dans les statuts de 1714 l'adjoint prit le nom de second syndic qu'il perdit en 1720). Quand le comité fut constitué en 1786, l'adjoint en fit obligatoirement partie ainsi que d'ailleurs le syndic et le doyen, mais il conserva à titre exclusif le droit de remplacer le syndic.

Sous le nouveau régime institué en l'an IV et en 1816, l'ancien système fut modifié, à deux égards, en raison de l'extension des services auxquels le Parquet eut désormais à pourvoir. Il n'y eut plus d'adjoint distinct des conseillers du comité ; par contre, tous les membres de la Chambre syndicale assistent désormais le syndic en qualité d'adjoints. Ils agissent collectivement, dans le premier cas, comme assemblée délibérante : nous l'avons exposé ci-dessus et nous n'avons pas à y revenir. Ils agissent individuellement, dans le deuxième cas, comme administrateurs ; c'est seulement à cet égard que nous avons à nous en occuper.

II. *Nomination.* — Les adjoints sont actuellement, on le sait,

(1) D., 7 octobre 1890, art. 17 (modifié par le D., 29 juin 1898), art. 28, 29 et *passim*. — Règl. part., art. 17.

au nombre de huit. Ils sont élus au scrutin secret, par bulletin de liste, à l'assemblée générale de décembre. Ils sont répartis en quatre séries, composées chacune de deux adjoints ; un roulement est établi entre ces séries de manière qu'une d'entre elles vient à expiration chaque année. Les adjoints qui en font partie ne sont pas rééligibles, de sorte que leur élection ne peut être confirmée que durant quatre ans au maximum. A l'expiration du terme les adjoints sortants ne peuvent être réélus qu'après une interruption d'une année. Cet empêchement ne peut pas être levé par la réunion d'une forte majorité sur le nom des adjoints sortants. Il est seulement à noter que le syndic sortant peut être élu immédiatement adjoint, quelle qu'ait été la durée de ses pouvoirs.

III. *Attributions.* — Les fonctions des adjoints sont de trois sortes :

1° Ils suppléent de plein droit, dans l'ordre des nominations de la dernière élection, le syndic absent ou empêché.

2° Aux termes du décret du 7 octobre 1890, la chambre syndicale peut déléguer à certains de ses membres, dits adjoints de service, des attributions d'ordre et de police intérieure. Le règlement particulier décide que trois adjoints seront de service chaque mois pour veiller à l'observation de l'ordre et au maintien des règlements. A cet effet, la chambre syndicale dresse, au commencement de l'année, un ordre indiquant, mois par mois, le roulement établi entre les adjoints.

La répartition du travail entre les trois adjoints en fonctions durant un mois est effectuée d'après une règle coutumière. L'un des adjoints veille à l'établissement de la cote, effectue les achats pour le compte des trésoreries générales et des caisses publiques et arrête les cours de compensation. Le deuxième certifie les transferts pour les agents absents et pour le compte des trésoreries générales, et surveille le fonc-

tionnement du marché au comptant. Le troisième surveille les groupes du terme et la cote des reports ; les agents de change soumettent à son jugement les contestations motivées par les titres dont l'état matériel est défectueux.

Une rotation est établie entre les trois adjoints de service qui, pendant la durée mensuelle de leurs fonctions, sont affectés successivement pendant dix jours à chacune de ces attributions.

3° Les adjoints possèdent en outre quelques autres attributions d'ordre honorifique : ils président à tour de rôle pendant six mois la commission de comptabilité ; deux d'entre eux, désignés par la chambre syndicale, président chacun pendant six mois la commission de la cote des changes. La délégation aux obsèques est présidée par l'un d'eux.

CHAPITRE VI

LES MEMBRES DE LA COMPAGNIE.

Étant donné l'existence d'une chambre syndicale chargée de représenter la corporation et d'en défendre les intérêts collectifs, les membres du Parquet n'ont pas, en principe, à intervenir individuellement dans le fonctionnement de la Compagnie. Leur intervention est même expressément écartée quant à la gestion de la caisse commune.

Il faut toutefois faire une situation à part au Doyen auquel, nous l'avons vu, sont réservés quelques privilèges spéciaux : il préside l'assemblée générale pour l'élection du syndic, fait partie du bureau des autres assemblées plénières et assiste aux séances de la chambre syndicale avec son agrément.

Les autres agents peuvent aussi être appelés par voie de suppléance, dans l'ordre du tableau, pour remplacer à la chambre syndicale les adjoints absents, quand le quorum n'est pas atteint ; ils peuvent également être amenés à coopérer au fonctionnement de la Compagnie pour certains objets spéciaux (1) :

1° Trois agents de change, élus annuellement par l'assemblée générale, font partie de la commission de comptabilité.

2° Quatre agents de change sont nommés par la chambre syndicale membres de la commission de la cote des changes ; deux d'entre eux assurent le service pendant un semestre, et les deux autres pendant le semestre suivant.

(1) V. ci-dessous, titre V, chap. III, et titre IV, chap. III, sect. VI.

3° Deux agents de change sont désignés par le syndic, à chaque liquidation, pour surveiller la marche des opérations.

(Un certain nombre de membres du Parquet font également partie des délégations envoyées aux obsèques des agents de change.)

CHAPITRE VII

LES SERVICES DU PARQUET.

Nous verrons que le Parquet s'est entremis de diverses manières pour faciliter la conclusion et l'exécution des négociations en Bourse. Indiquons par avance qu'il a organisé des aménagements appropriés et constitué des services collectifs permettant le rapprochement des offres en sens contraire, la constatation des cours pratiqués, la livraison des effets négociés au comptant et le paiement de leurs prix, l'encaissement des coupons en cours, la liquidation des opérations à terme, l'exécution d'urgence des marchés en retard, l'examen des affaires contentieuses, etc.

D'autre part, la chambre syndicale exécute par elle-même les ordres qui lui sont transmis par les trésoriers-payeurs généraux sur les rentes françaises. Enfin le Parquet envisagé comme personne morale possède un patrimoine dont il faut assurer la gestion.

La mise en jeu de ces services (1) exige le concours d'une petite armée d'employés, d'agents de service et d'ouvriers professionnels d'aptitude variée : ce sont des commis de bureau, des coteurs, des liquidateurs, des comptables, des caissiers, des garçons de recettes, etc., des gardes, des gardiens du Palais de la Bourse... des typographes, des conducteurs, des plieuses, etc. Ils sont répartis dans les bureaux établis

(1) Ces services seront ci-après étudiés en détail au point de vue de leur fonctionnement. V. titre IV.

dans les ailes de la Bourse aux étages supérieurs et dans les ateliers qui occupent les sous-sols du monument, avec le service télégraphique spécial à la Bourse.

Tout ce personnel, appointé sur le budget du Parquet, est commandé par des chefs de service placés eux-mêmes sous la haute direction d'un secrétaire général qui reçoit les instructions du Syndic.

TITRE III

ATTRIBUTIONS INTÉRIEURES DU PARQUET

CHAPITRE PREMIER

ÉTENDUE DE LA JURIDICTION DU PARQUET.

Au sens actif, c'est-à-dire en ce qui concerne la participation au gouvernement de la Compagnie, le Parquet n'est constitué que par la réunion de 70 agents de change, prenant une part personnelle à son fonctionnement dans les assemblées générales et le plus souvent agissant par l'intermédiaire de leurs représentants officiels : la chambre syndicale et le syndic.

Si l'on envisage, au contraire, l'ensemble des individualités soumises passivement aux règlements de la Compagnie, à sa surveillance, à sa discipline, le cercle s'élargit notablement.

La juridiction du Parquet, ou de la chambre syndicale qui le représente, comprend, outre les employés de ses services centralisés sur lesquels il a un pouvoir absolu, tous ceux qui coopèrent, à un titre quelconque, au fonctionnement des charges.

Ce sont, en suivant une échelle décroissante au point de vue de l'autorité : les agents de change, les commis principaux,

les fondés de pouvoir, les bailleurs de fonds, les commis des charges.

Les agents de change sont soumis étroitement à la juridiction du Parquet : la chambre syndicale intervient dans leur nomination, la gestion de leurs charges, et, le cas échéant, applique les mesures disciplinaires prévues par les règlements. La surveillance du Parquet continue même de s'exercer jusqu'à un certain point sur les agents admis à l'honorariat.

Les commis principaux, teneurs de carnet, étant appelés à suppléer leur patron en Bourse et à conclure directement des négociations, leur recrutement est sévèrement contrôlé par le Parquet. Ils sont soumis aux règlements de la Compagnie et à sa juridiction disciplinaire.

Les fondés de pouvoirs, au contraire, n'agissent pas en Bourse ; ils sont les hommes de confiance de l'agent dans la gestion intérieure de la charge, notamment pour les rapports avec la clientèle. L'action du Parquet est donc moins forte sur eux qu'elle ne l'est sur les commis principaux ; toutefois, comme ils peuvent engager l'agent de change, dans la mesure de la procuration qui les autorise, leur nomination doit être entourée d'une certaine publicité.

Quant aux commis de charge, il faut distinguer entre ceux qui viennent en Bourse pour assister leur patron ou ses commis principaux et ceux qui sont employés au travail purement intérieur des charges ; les premiers sont soumis, en tant qu'ils coopèrent au fonctionnement du Marché, à la surveillance de la chambre syndicale qui a sur eux un droit de remontrance consacré par l'usage sinon par les textes ; les seconds paraissent être étrangers à sa juridiction, ainsi que les remisiers attachés aux charges.

En ce qui concerne les bailleurs de fonds, étant donné

qu'ils ajoutent leur responsabilité limitée à la responsabilité intégrale de l'agent de change, il est naturel que la chambre syndicale vérifie la solidité et la légalité de la communauté d'intérêts lors de sa constitution, et qu'elle évoque les difficultés qui peuvent la diviser.

CHAPITRE II

RECRUTEMENT CORPORATIF.

§ 1. — Historique.

Les agents de change étant des officiers publics, il semble que, suivant le régime propre aux officiers ministériels, leur nomination ne devrait comporter d'autres conditions que la présentation du titulaire de l'office et l'agrément des pouvoirs publics. Un tiers pourtant y intervient ; ce tiers c'est la chambre syndicale qui doit, au nom de la Compagnie, approuver la cession et peut y mettre son veto.

L'intervention de la chambre syndicale dans la nomination des membres du Parquet se justifie en raison du statut spécial auquel les agents de change sont soumis. Obligés de traiter, pour le compte des donneurs d'ordres, avec un de leurs confrères dont ils garantissent la solvabilité et même, depuis 1898, d'assurer dans une certaine limite l'exécution de tous les engagements contractés par les membres de la Compagnie, ils ont un intérêt de premier ordre à surveiller le recrutement corporatif.

C'est d'ailleurs une règle traditionnelle : dès l'origine les statuts de la Compagnie établissent les conditions d'admissibilité et le principe de l'enquête individuelle sur les candidats.

En 1684, les premiers statuts posent les règles suivantes :

ART. 7. — « Aucun ne sera admis audit office d'agent de change et banque, qu'il ne soit de la religion catholique, apostolique et romaine, d'âge compétent, et sans reproche. »

ART. 14 — « Conformément à ladite ordonnance et arrests
« du Conseil d'Etat du 7 octobre 1645, ceux qui auront obtenu
« des lettres de répi, fait contrat d'attermoyement ou faillite,
« ne pourront estre agens de banque et, s'il arrive qu'aucun
« des dits agens fasse banqueroute, il luy sera fait défenses
« de faire aucune fonction de sa charge, à luy enjoint de s'en
« défaire dans 3 mois, après lesquels expirez, sera son dit
« office déclaré vacant et impétrable au profit de Sa Majesté
« et procédé contre luy extraordinairement suivant les or-
« donnances... »

ART. 8. — « Lorsqu'il s'agira de recevoir un confrère, le
« syndic fera avertir, trois jours auparavant, les confrères par
« billets, afin qu'ils ayent le temps, avant le jour de l'assemblée,
« de s'informer de la faculté et qualité du récipiendaire, qui
« sera tenu, dans le dit temps, de se transporter chez tous les
« dits agens de change pour s'en faire connaître.... »

ART. 9. — « Celuy qui se présentera pour estre receu agent
« de banque donnera sa requeste à M. le lieutenant civil, qui
« mettra : *soit montré au Procureur du Roy*, le quel la ren-
« voyera au syndic et communauté des agens, les quels, en
« cas qu'ils trouvent que le récipiendaire ait les qualitez re-
« quises, donneront leur consentement à sa réception, en
« payant les droits ordinaires ; et sera tenu ensuite du ser-
« ment presté entre les mains de M. le lieutenant civil, de le
« faire aparoistre au syndic de la dite communauté, de faire
« les soumissions en tel cas requises, et de s'obliger de bien
« fidèlement exercer le dit état, garder et observer les ordon-
« nances, arrests et réglemens, ensemble les délibérations
« faites ou à faire. »

Les statuts de 1706 et 1714 reproduisent sensiblement les mêmes dispositions.

En 1720 les charges d'agents de change ayant cessé d'être

des offices héréditaires pour devenir une simple commission révocable, un arrêt du conseil exige des candidats deux nouvelles garanties : le cautionnement et le certificat de capacité. Les articles 3 et 4 de l'arrêt du conseil du 30 août 1720 sont ainsi libellés.

ART. 3. — « Seront tenus les particuliers qui seront choisis pour exercer les dites commissions, de rapporter, avant que leurs commissions leur puissent être expédiées, un certificat du commis du dépost en banque pour justifier qu'ils y auront déposé 10 actions nouvelles de la Compagnie des Indes, provenant de la conversion des anciennes, ou 15 actions rentières, et ne pourront, lesdites actions, leur être rendues tant qu'ils exerceront la dite commission, mais en recevant seulement les dividendes de six mois en six mois, ainsi que les autres actionnaires de la Compagnie. »

ART. 4. — « Nul ne pourra estre admis dans le nombre desdits conseillers du Roy, agens de change, qu'il ne soit âgé de vingt-cinq au moins, et qu'il ne fasse apparoir de sa suffisance et capacité pour en exercer les fonctions, par un certificat des juges-consuls de la Ville de Paris, et des gardes en charge des six corps des marchands de la dite ville. »

L'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 ajoute une autre condition, celle de la nationalité française : « les agents de change seront Français ou régnicoles au moins naturalisez. » L'article 24 du même arrêt établit la nécessité de consulter la Compagnie en cas de cession, sous la forme d'un avis du syndicat.

L'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 combine les prescriptions antérieures en édictant une nouvelle obligation, celle du stage. On exige alors : 1° la constitution d'un cautionnement en immeubles se montant à la somme de 60.000 livres dont la solidité sera examinée par le lieutenant géné-

ral de police, ou, à défaut, versement au Trésor royal, d'une somme de 40.000 livres en espèces de laquelle l'intérêt au denier vingt leur sera payé annuellement sans retenue ; 2° justification d'aptitude consistant dans la preuve d'un stage de 5 ans effectué sans interruption dans les comptoirs de banque ou de commerce, dans les bureaux des finances ou études de notaires ; 3° approbation de la candidature par la Compagnie assemblée, celle-ci devant établir une liste générale et permanente d'admissibilité composée de dix noms de laquelle était extraite en cas de vacances une liste de trois sujets présentés au ministre des finances qui faisait la nomination.

Un règlement de 1784 conserve le principe de l'admissibilité mais en modifie l'application ; il n'y a plus qu'une liste de courtiers admis à suivre la Bourse et à aspirer aux fonctions d'agents de change ; elle est arrêtée par le lieutenant général de police sur les certificats et avis des syndics et adjoints.

En 1786, les commissions sont supprimées et remplacées par des offices (déclaration royale du 19 mars 1786, arrêt du 10 septembre 1786).

Presque aussitôt le règlement du 2 décembre 1786 reconstitue le contrôle de la Compagnie sur chaque candidat dans la procédure même de la nomination :

ART. 14. — « En cas de vacances d'offices, les sujets qui
« voudront s'en faire pourvoir, seront obligés d'en faire part
« au syndic ; le syndic les proposera au comité qui fera, con-
« jointement avec lui, les informations nécessaires ; il sera
« rendu compte de ses informations à l'assemblée générale, et
« les sujets proposés seront admis ou rejetés à la pluralité
« des voix, par forme de scrutin ; pour l'admission une seule
« voix décidera la majorité ; mais pour l'exclusion du sujet

« proposé, il faudra les trois quarts des voix données par les
« membres composant l'assemblée. »

ART. 15. — « En cas d'admission, le sujet recevra du syndic
« le consentement nécessaire pour obtenir ses provisions, dans
« lesquelles il en sera fait mention ; en conséquence, il sera
« obligé de fournir ce consentement aux gardes de rôles.

« En cas de refus, si le sujet persistoit à poursuivre sa
« réception, le syndic sera autorisé à en déduire les motifs à
« M. le garde des sceaux. »

La nomination des commis d'agents de change, dont on commence à cette époque à réglementer les fonctions, est également soumise au contrôle de la Compagnie ; l'arrêt du Conseil du 11 septembre 1786 homologue la délibération du 7 juillet 1786 arrêtant que « les agents de change qui ont
« actuellement des commis, ou en auront par la suite, seront
« tenus de les présenter à la Compagnie, et de les faire ap-
« prouver par elle ; à cet effet, ils seront inscrits sur un re-
« gistre destiné à ce seul objet.

« Les commis seront François, professeront la religion
« catholique, apostolique et romaine, et auront les qualités
« nécessaires pour parvenir à occuper les charges d'agents de
« change... ».

« S'il survenait des plaintes sur le compte de quelqu'un de
« ces commis, l'agent de change de qui il dépendra sera obligé
« de le révoquer si la Compagnie assemblée le décide... »

« Dans le cas où quelque commis seroit révoqué pour des
« causes graves, décidées telles par la Compagnie, il ne pourra
« jamais être repris par aucun des membres qui la composent,
« et il ne pourra jamais être admis à traiter d'aucuns offices
« d'agent de change ». Ces dispositions sont confirmées par
l'arrêt du Conseil du 10 juin 1788.

En 1791, les offices d'agents de change sont abolis. La

profession devient libre sous la condition d'acquitter une patente et de prêter serment devant le tribunal de commerce. Le développement de l'agiotage amène bientôt la fermeture de la Bourse. En l'an IV, la Bourse étant réouverte, on reconnaît la nécessité de classer et de déterminer les fonctions d'agent de change. La loi du 28 ventôse an IX rétablit les anciens principes : nomination des agents de change par le Gouvernement et obligation de verser un cautionnement. L'arrêté du 29 germinal an XI pris en exécution de la loi, restaure les conditions d'admission traditionnelles : exclusion des faillis, nécessité d'un stage, inscription sur une liste d'admissibilité, et, après la nomination, prestation du serment. Sous ce nouveau régime la liste originaire d'admissibilité complétée par des adjonctions du préfet et du ministre de l'intérieur, est établie par des banquiers et négociants désignés par le tribunal de commerce.

La Compagnie des agents de change ne recouvre que partiellement et indirectement son droit de surveillance sur le recrutement, par suite d'une disposition de l'arrêté du 27 prairial an X (art. 5) qui enjoint au syndic et adjoint de faire connaître au préfet de police les délits d'immixtion dont la récidive entraînerait de plein droit l'incapacité à être nommé agent de change.

Le contrôle de la Compagnie sur les nominations ne fut pleinement et directement rétabli que sous la Restauration. La loi des finances du 28 avril 1816, ayant reconstitué les charges d'agent de change en offices, avec la faculté pour le titulaire, ou ses ayants droit, de présenter son successeur à l'agrément du roi, une ordonnance du 3 juillet 1816 précisa les conditions dans lesquelles devait s'effectuer la présentation.

Elle devait être soumise pour avis, au tribunal de commerce, et pour observations à la chambre syndicale.

Le décret du 1^{er} octobre 1862 confirme dans les termes les plus formels que ces observations avaient la force d'un droit de veto. Art. 1 : « Les agents de change ne peuvent user de la « faculté de présenter leurs successeurs qu'en faveur des can- « didats qui ont obtenu préalablement l'agrément de la cham- « bre syndicale de la Compagnie, et avec lesquels ils ont traité « des conditions de leur démission par un acte soumis au mi- « nistre des finances et approuvé par lui. »

Le décret du 7 octobre 1890 s'est pleinement approprié ces dispositions, il décide que : « Les présentations sont, ainsi que « les traités et les conventions qui les accompagnent, soumis « à l'approbation de la chambre syndicale » (art. 3). Cette *approbation* étant nettement opposée à l'*avis* qu'émettent les agents de change assemblés et le tribunal de commerce dans les places où il n'y a pas de Parquet.

Jusqu'en 1890, la chambre syndicale n'avait à intervenir qu'au cas de présentation par le titulaire de l'office ou ses ayant droit. Hors ce cas, par exemple si le titulaire avait été destitué ou s'il s'agissait d'un office nouvellement créé, le mode de désignation par les notables commerçants, prévu par l'arrêté du 29 germinal an IX, restait en vigueur ; la chambre syndicale y demeurait étrangère. Depuis 1890, c'est elle qui établit la liste triple de candidats sur laquelle, dans ces cas, s'effectue la nomination.

§ 2. — Nomination des agents de change (1).

Le décret du 7 octobre 1890 ne soumet la nomination aux fonctions d'agent de change qu'à quatre conditions : 1^o la

(1) D., 7 octobre 1890, art. 4 à 5.

nationalité française ; 2° l'âge de 25 ans ; 3° la jouissance des droits civils et politiques et la régularité de la situation au point de vue de la loi sur le recrutement ; 4° l'accomplissement d'un stage de 4 ans au moins chez un agent de change dans une maison de banque ou de commerce, ou chez un notaire.

Mais la chambre syndicale, chargée aux termes du décret de donner son approbation à la présentation ainsi qu'aux traités et conventions qui l'accompagnent a renchéri sur ces obligations en exigeant des garanties personnelles et pécuniaires supplémentaires auxquelles elle subordonne son agrément. Ces conditions établies antérieurement au décret de 1890 sont encore en vigueur aujourd'hui.

Le candidat doit présenter un certificat en double exemplaire d'aptitude et d'honorabilité signé par les chefs des maisons de banque ou de commerce au nombre de six au moins. Quiconque s'est immiscé dans les fonctions ou attributions des membres de la Compagnie ne peut être agréé. Tout agent qui cesse de faire partie de la Compagnie ne peut en principe y rentrer.

La chambre syndicale procède à l'examen des traités de cession ; le prix de la charge est fixé par elle. Ce prix a varié au cours du XIX^e siècle : il était de 30.000 francs en 1816 ; avant 1830 il monta à 850.000 francs ; après la Révolution de juillet, il tomba à 250.000 francs ; puis remonta à 950.000 francs avant 1848 ; après la Révolution de 1848 il ne fut plus que de 400.000 francs, mais atteignit 2 millions 400.000 francs en 1857. Après la guerre de 1870 il fut ramené à 1 million 400.000 francs pour se rapprocher ensuite de deux millions. En 1898, date de la création de dix nouveaux agents de change supplémentaires il fut de 1 million 600.000 francs, actuellement il est de 1.500.000 francs. Ce prix est donc essentiellement varia-

ble, suivant l'appréciation de la chambre syndicale. Au même moment il est égal pour toutes les charges.

La chambre syndicale examine également les traités annexes relatifs à l'adjonction des bailleurs de fonds. Elle exige des déclarations ayant pour but d'assurer la sincérité des affirmations qui sont produites et d'apurer la situation respective de l'agent démissionnaire et de son successeur au point de vue du règlement des opérations en cours et de la cession des droits dans le fonds commun.

Le dossier étant constitué et transmis au syndic avec la lettre de démission du cédant et la lettre de présentation du cessionnaire, la chambre syndicale, sur le rapport d'un de ses membres, vote au scrutin secret l'admission provisoire ou le rejet du candidat : quatre boules noires entraînent la non-admission.

Le nom du candidat provisoirement agréé, ceux de ses bailleurs de fonds et le détail de la répartition des parts, sont affichés pendant 15 jours dans le cabinet de la Compagnie. A l'issue de ce délai les membres du parquet expriment leur avis sur la candidature par un vote au scrutin secret ; dans le cas où un agent est amené par suite de circonstances exceptionnelles à reprendre sa charge après l'avoir cédée, son admissibilité est soumise à l'agrément de la Compagnie et doit réunir les trois quarts des voix).

Après la consultation de la Compagnie, la chambre syndicale vote sur l'admission ou le rejet définitif du candidat ; quatre boules noires entraînent la non-admission. Si ce vote est favorable le dossier est transmis par le syndic au ministre des finances sur la proposition et sous le contre-seing duquel le Président de la République prend le décret de nomination.

L'agent de change nommé ne peut entrer en fonctions

après avoir prêté devant le tribunal de commerce, le serment de remplir ses fonctions avec honneur et probité.

Le nouvel agent de change est reçu en assemblée générale où il est introduit par ses deux parrains. Le syndic donne lecture de la lettre d'envoi du ministre des finances contenant le décret de nomination, du récépissé du Trésor attestant le versement du cautionnement, du procès-verbal de prestation de serment, de l'engagement pris par le récipiendaire d'observer fidèlement les règlements de la Compagnie ainsi que les décisions de la chambre syndicale prises ou à prendre ; après quoi, le syndic le déclare reçu agent de change et ordonne son inscription au Tableau des membres de la Compagnie.

La responsabilité de la Compagnie, à l'occasion du recrutement des agents de change, pourrait être engagée, au cas où la chambre syndicale se rendrait coupable de négligence ou d'imprudence dans l'exercice de la mission qui lui est confiée.

Un arrêt de la Cour de Paris, du 28 mai 1891, s'exprime ainsi à ce sujet (1) : La chambre syndicale a l'obligation « de
« formuler non un simple avis motivé qui ne pourrait engager
« sa responsabilité, mais une approbation formelle exigeant
« la vérification de toutes les conditions d'aptitude et de pro-
« bité du candidat exigées par les lois, décrets ou ordonnan-
« ces, comme celles relatives à la sincérité de toutes les dispo-
« sitions du traité de cession soumis à son agrément. A ce
« point de vue, la chambre syndicale doit être considérée
« comme investie légalement d'une mission qui lui est pro-
« pre... lui conférant les pouvoirs et les droits les plus étendus,
« mais lui imposant par une juste compensation des devoirs et
« des obligations pouvant engager, si elle les méconnaît, sa

(1) Paris, 28 mai 1891, S. 96.1.173.

« responsabilité morale envers le ministre sous la surveillance
« et l'autorité duquel elle est placée, et sa responsabilité civile
« envers les tiers. »

On croit devoir faire remarquer que, dans cette même espèce où la Cour de Paris établit théoriquement les bases de la responsabilité éventuelle des chambres syndicales, elle reconnaît qu'en fait, aucune faute ne peut être relevée contre la chambre syndicale des agents de change de Paris, à l'occasion de la nomination de l'agent en question, devenu par la suite insolvable.

On avait voulu faire grief à la Chambre syndicale de l'article de son règlement portant que le nouveau titulaire de la charge doit se substituer à son prédécesseur pour le règlement des affaires en cours. Mais la Cour de Paris remarque, à juste titre, que cette clause « ne renferme en soi et en principe, rien de périlleux pour le nouveau titulaire appelé à
« recueillir, en prenant possession de la charge, la contre-
« partie en titres ou en espèces de tous les engagements de
« celui auquel il s'est substitué : cette substitution étant con-
« forme aux traditions constantes de la Compagnie et rendue
« nécessaire par la nature même des opérations auxquelles se
« livrent les agents de change, ne pouvant régler qu'entre
« eux les affaires de leur ministère. »

La collation de l'honorariat (1) est entourée, comme la nomination, de précautions et de contrôles minutieux, en vue d'éviter que l'honneur de la Compagnie ne puisse être terni par les agissements des membres que ce lien rattache au parquet. Le décret de 1890 stipule qu'un agent de change comptant 15 ans de service peut être nommé agent de change honoraire par décret rendu sur la proposition de la chambre

(1) D., 7 octobre 1890, art. 9 à 12.

syndicale ; les années passées à la chambre syndicale comptent double pour l'honorariat. Les règlements du Parquet de Paris exigent en outre que le postulant adresse une demande par écrit, accompagnée de l'engagement de n'accepter aucune fonction et de ne s'engager dans aucune entreprise commerciale ou autre qui serait de nature à porter atteinte à l'intérêt ou à la considération de la Compagnie. Cette demande est soumise à l'agrément du Parquet en assemblée générale ; elle doit réunir les deux tiers des voix, les agents de change reçus au cours de la séance ne pouvant participer au vote. Si l'avis est favorable, la chambre syndicale adresse sa proposition au ministre des finances qui soumet le décret de collation à la signature du Président de la République.

§ 3. — Recrutement des auxiliaires.

Le recrutement des auxiliaires auxquels l'agent fait appel par des contrats de société, de mandat, ou de louage de services pour l'aider à exploiter sa charge, est également soumis à la surveillance du Parquet. D'importantes dérogations sont apportées en cette matière au régime de la liberté des conventions. Ces dérogations ont leur origine dans les règlements de la Compagnie, mais leur légalité n'est actuellement pas douteuse, étant donné que l'essentiel en a été consacré par le décret du 7 octobre 1890.

I. — *Bailleurs de fonds* (1). — Pour l'adjonction des bailleurs de fonds le décret de 1890 décide que les conventions de cette sorte conclues lors de la cession ou en cours d'exercice, doivent être soumises à l'approbation de la chambre syndicale et communiquées au ministre des finances, ainsi

(1) C. com., art. 75 (L. 2 juill. 1862). D. 7 octobre 1890, art. 6.

que toutes les modifications apportées au personnel des porteurs de parts ou à la répartition des parts. Cela s'explique par la nécessité de vérifier l'assiette de la solvabilité de l'agent de change, auquel le Parquet en cas de défaillances doit se substituer pour l'exécution de ses engagements.

Les règlements de la Compagnie permettent à la chambre syndicale de s'opposer à ce que telles personnes figurent dans la communauté d'intérêt et en excluent d'une manière générale les sociétés par actions. Conformément à l'article 75 du Code de commerce modifié par la loi du 2 juillet 1862, le titulaire de l'office doit toujours être propriétaire en son nom personnel du quart au moins de la somme représentant le prix de l'office et le montant du cautionnement.

Les actes originaux ou modificatifs passés entre l'agent de change et les bailleurs de fonds intéressés, doivent être établis d'après les modèles arrêtés par la chambre syndicale, être rédigés en autant d'originaux que d'intéressés plus trois, dont, conformément au droit commun, l'un est déposé au greffe du tribunal de commerce et le second au greffe de la justice de paix de l'arrondissement où sont établis les bureaux de l'agent de change.

La publicité légale est en outre complétée par une publicité spéciale à l'intérieur de la Compagnie : le troisième original, qui porte la mention de l'enregistrement, étant déposé à la chambre syndicale. Il est également tenu un registre de la composition et de la modification des communautés d'intérêts afférentes à chaque charge ; tous les agents de change peuvent en prendre connaissance.

II. — *Fondés de pouvoirs* (1). — Pour les fondés de pouvoirs, le décret de 1890 stipule que les procurations qui les

(1) D. 7 octobre 1890, art. 34. Règl. part., art. 19.

constituent sont soumises à l'approbation de la chambre syndicale, publiées par un dépôt au Tribunal de commerce, et affichées dans les bureaux de l'agent de change. Au cas où il y aurait plusieurs fondés de pouvoirs, la procuration doit mentionner s'ils peuvent agir séparément ou collectivement.

De plus, ils doivent satisfaire au Parquet de Paris à certaines exigences : ils doivent être Français, être âgés de 25 ans, avoir satisfait aux obligations de la loi militaire. Une expédition qui les habilite portant en marge leur signature, doit être déposée à la chambre syndicale. Enfin, une circulaire adressée à tous les agents doit faire connaître la procuration donnée, et le fac-similé de leurs signatures.

Leur suspension ou leur révocation doit être également portée à la connaissance de la Compagnie.

III. — *Commis principaux* (1). — L'article 30 du décret du 7 octobre 1890 statue sur l'admission des commis principaux ou teneurs de carnets qui, depuis 1898, peuvent être au nombre de 6, au maximum, pour chacune des charges. Les conditions de nomination sont, quant au fond, les mêmes que pour les fondés de pouvoirs ; quant aux conditions de forme, ce sont les suivantes : le nom du commis principal présenté par un agent de change à la chambre syndicale est affiché pendant 8 jours dans le cabinet de la Compagnie, à la Bourse. Ce délai expiré, la chambre syndicale statue sur l'admission ou le rejet de la présentation.

Les nominations, les suspensions et les révocations de commis principaux sont, comme celles des fondés de pouvoirs, portées à la connaissance de la Compagnie. En outre, la liste des commis principaux est affichée à l'intérieur de la Bourse et dans le cabinet des agents.

(1) D. 7 octobre 1890, art. 35 à 37. Règl. part., art. 20 à 24.

L'article 37 du décret du 7 octobre 1890 stipule qu'il est interdit aux agents de change et aux commis principaux de vendre ou de céder les fonctions de commis principal moyennant un prix ou une redevance quelconque.

CHAPITRE III

ESPRIT CORPORATIF.

Les divers statuts de la Compagnie des agents de change successivement publiés sous l'ancien régime, s'appliquaient déjà à maintenir entre eux une *mutuelle dilection*, une *union et amitié fraternelle*. Ce souci de développer la confraternité corporative s'est conservé jusqu'à ce jour. Les règlements actuels comportent de nombreuses dispositions tendant à prévenir les conflits, ou à les concilier par les bons offices d'une juridiction de famille, et prévoient diverses institutions ayant pour but d'établir entre les membres du Parquet une sorte d'union morale et de solidarité effective.

§ 1. — Unité corporative.

Reprenant le principe d'une disposition, originairement édictée dans l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 (art. 32), l'article 39 du décret du 7 octobre 1890 décide que les agents de change ne pourront former entre eux aucune association particulière pour les opérations de leur ministère. Cette précaution assure l'unité corporative qui pourrait être troublée par la formation de groupements interposés entre les individualités qui constituent le Parquet et ses organes représentatifs.

L'égalité étant ainsi assurée entre les agents de change, on a codifié des convenances et des usages professionnels qui

amortissent les effets de la concurrence et préviennent nombre de difficultés.

§ 2. — Prévention des conflits.

Si, dans l'intérêt des donneurs d'ordres, on a établi un tarif maximum des courtages, la chambre syndicale a arrêté un tarif minimum empêchant la course au client.

D'autres prescriptions, inspirées du même esprit, portent que :

1° Aucun agent de change ne peut établir ses bureaux dans une maison déjà occupée par un autre agent de change ; cette interdiction ne cesse que lorsque deux ans se sont écoulés depuis le départ du confrère.

2° Aucun agent de change ne peut prendre le fondé de pouvoirs, commis principal ou employé d'un de ses confrères sans avoir obtenu l'autorisation de celui-ci ou, à défaut, de la chambre syndicale.

3° Le bailleur de fonds d'une charge ne peut, sans autorisation du titulaire de cette charge, le devenir chez un autre agent de change.

4° Il est interdit aux agents de change de faire aucune opération pour toute personne remplissant une fonction quelconque dans l'office d'un de leurs confrères ou dans les bureaux de la chambre syndicale.

§ 3. — Institution d'une juridiction arbitrale.

Malgré ces précautions, des conflits peuvent surgir. Dès l'origine on y a paré en conférant à l'assemblée générale une mission d'arbitrage sur laquelle les statuts de 1684, article 18, s'expriment comme suit :

« Si, entre les confrères, il arrive quelque sujet de plainte

« pour raison du fait de leurs charges, le plaignant en communiquera au syndic, lequel, après avoir examiné le sujet de la plainte, s'il la trouve légitime, mandera le confrère au premier jour d'assemblée pour rendre compte de sa conduite, où se trouvera pareillement le confrère plaignant, pour ensuite exposer de part et d'autre leurs différens à l'assemblée, aux avis de laquelle ils seront tenus de déférer, à peine contre les contrevenans d'estre privez d'entrée en la Compagnie, de voix délibérative et de distribution, si ce n'estoit que par jugement intervenu le dit avis n'eut esté infirmé ; et, à faute de comparution de l'une ou l'autre des parties par deux assemblées consécutives, il sera fait droit contre le défaillant, et sera tenu le dit défaillant de déférer au dit avis, à peine de 12 livres, applicables comme dessus. »

L'arrêt du Conseil du 2 décembre 1786 avait conféré cette mission au comité ; elle appartient encore à la chambre syndicale dont la décision a, entre les agents, la force d'une sentence arbitrale. Elle a, aux termes du décret de 1890, article 21, un mandat général pour prévenir et concilier tous les différends que les agents de change peuvent avoir à raison de leurs fonctions soit entre eux, soit avec des tiers, et émettre, s'il y a lieu, son avis en cas de non-conciliation.

D'après les règlements de la Compagnie, la chambre syndicale juge souverainement, toutes les contestations qui s'élèvent entre les agents de change à l'occasion de leurs fonctions. De plus, les actes constatant l'adjonction des bailleurs de fonds intéressés doivent mentionner qu'en cas de contestation sur les articles du traité, la chambre syndicale seule en décidera souverainement, en dernier ressort : les parties renonçant d'avance à l'appel ou à tout autre recours devant les tribunaux, même devant des arbitres, et promettant d'exécuter fidèlement les décisions de la chambre syndicale.

Enfin, l'agent de change qui, dans ses rapports avec les tiers, est amené à intenter une action ou à y défendre, doit préalablement obtenir l'autorisation de la chambre syndicale.

Bien que la légalité de ces clauses puisse être discutée comme dérogeant aux règles de compétence, elles sont fidèlement observées par le fait qu'elles sont incorporées au règlement auquel, en entrant en charge, les agents de change ont promis de se conformer strictement.

Quant aux menues difficultés que peut soulever entre agents de change la conclusion ou l'exécution des négociations en Bourse, les adjoints de service sont spécialement qualifiés pour les trancher sur l'heure ; la solution en est d'ailleurs hâtée et simplifiée par l'établissement de dispositions réglementaires que nous aurons à analyser. Les uns impartissent des brefs délais pour présenter les réclamations, à peine de forclusion ; les autres fixent, une fois pour toutes, les décisions de principe permettant de régler objectivement les différentes questions qui peuvent se présenter.

§ 4. — Confraternité professionnelle.

En dehors de ces dispositions juridiques, certaines institutions et certaines pratiques coutumières procèdent directement de l'idée de confraternité. Cette fraternité se manifeste par l'usage traditionnel du tutoiement respectivement pratiqué entre agents de change et entre commis.

Elle se traduit également par l'institution de réunions corporatives et de réceptions solennelles.

Sous l'ancien régime la Compagnie participait, suivant l'usage du temps, à la célébration de cérémonies confessionnelles ; les statuts de 1684 s'expriment ainsi à cet égard :

« ART. 1^{er}. — Comme toutes nos actions doivent avoir Dieu

« pour objet et que nous ne pouvons atteindre à la vraie perfection sans son secours, il est à propos que toutes nos œuvres commencent et finissent par lui ; c'est pourquoy les dits agens de change continueront à toujours de faire célébrer, au commencement de chacune année, la Messe solennelle du Saint-Esprit, pour invoquer son assistance, afin de s'acquitter dignement de leur charge et entretenir une mutuelle dilection entre eux. »

« ART. 2. — Les syndics feront aussi continuer, en la manière accoutumée, les services pour chacun des confrères qui décédera en la charge et les dits agens seront tenus d'y assister »...

Un dernier vestige de cette tradition subsiste en ce que une délégation des membres de la Compagnie, sous la présidence d'un adjoint, assiste aux obsèques des membres actifs ou honoraires du Parquet.

On peut également rattacher à l'idée de confraternité professionnelle la coutume qui veut que les ordres dont est chargé un agent de change, absent ou empêché, soient gracieusement exécutés pour son compte par l'un quelconque de ses collègues.

Une conséquence plus caractéristique encore et surtout plus effective de l'unité corporative consiste dans l'établissement d'une solidarité entre tous les agents de change pour garantir l'exécution des obligations de l'un quelconque d'entre eux.

Cette solidarité a été établie en 1819 par une convention librement consentie par les agents de change. Lors de la réorganisation du marché financier en 1898, elle a été formellement imposée aux Compagnies comprenant plus de 40 agents de change, c'est-à-dire, en fait, au seul Parquet de Paris.

D'après cette disposition, dont nous n'indiquons ici que le

principe, la chambre syndicale est tenue d'assurer l'exécution des engagements des agents de change dans la limite d'une somme égale au montant total des charges et des cautionnements augmenté des disponibilités de la caisse commune. La Compagnie a, en effet, constitué un fonds collectif destiné à faire des avances aux agents de change dont la situation est embarrassée et au besoin d'exécuter en leur lieu et place les obligations contractées par eux vis-à-vis de leurs clients.

Cette institution sera étudiée dans un chapitre ultérieur avec les développements que comporte son importance.

CHAPITRE IV

DISCIPLINE CORPORATIVE.

§ 1. — Institution du pouvoir disciplinaire.

Avant son entrée en fonctions, l'agent de change doit, on le sait, prendre l'engagement écrit de se soumettre aux règlements de la Compagnie ainsi qu'aux délibérations de la chambre syndicale prises ou à prendre. Ces statuts et ces décisions concernent soit l'organisation du Parquet, soit les rapports entre confrères, soit les relations avec les donneurs d'ordres.

Nous n'avons jusqu'ici exposé qu'une partie de cette réglementation, celle qui a trait à la vie intérieure de la Compagnie ; nous aborderons ultérieurement l'étude de celle qui se réfère à la vie extérieure, autrement dit, au fonctionnement du Marché officiel.

La promesse d'observer les règlements ne doit pas rester purement platonique, aussi on a prévu des dispositions sanctionnatrices destinées à en assurer l'observation par des moyens de contrainte décisifs.

Les anciens statuts comportent déjà diverses pénalités frappant la violation des règles corporatives : amendes, privation de jetons de présence, interdiction de participer aux assemblées ou d'occuper les charges de syndic, d'adjoint, de membres du comité. Ces peines étaient appliquées par l'assemblée générale.

Sous le nouveau régime institué en l'an IV, il n'y eut d'abord

qu'une seule pénalité disciplinaire, la destitution, pour infraction à certaines règles essentielles établies par la loi ou les règlements publics. L'arrêté du 27 prairial an X y ajouta la suspension et autorisa les agents de change à faire des règlements de discipline intérieure, soumis à l'approbation du Gouvernement ; mais cette approbation n'ayant jamais été donnée aux règlements d'aucun Parquet, leur valeur juridique était nulle au point de vue de l'établissement des pénalités.

L'ordonnance du 29 mai 1816, spéciale au Parquet de Paris, confirme expressément les principes de la répression disciplinaire pour les manquements aux obligations professionnelles : elle attribue à la chambre syndicale la juridiction disciplinaire et établit l'échelle des pénalités applicables :

ART. 3. — « La chambre syndicale aura sur les membres de
« la Compagnie la surveillance et l'autorité d'une chambre de
« discipline ; elle veillera avec le plus grand soin à ce que
« chaque agent de change se renferme strictement dans les
« limites légales de ses fonctions ; elle pourra, suivant la gravité des cas, censurer, suspendre les contrevenants de leurs
« fonctions, et provoquer auprès de notre ministre des finances leur destitution. »

La chambre syndicale est assimilée en principe, au point de vue de l'exercice de son pouvoir répressif, aux chambres constituées dans les diverses corporations d'officiers ministériels : notaires, avoués, huissiers, commissaires-priseurs.

Les Parquets constitués près des autres places n'ayant pas reçu une semblable délégation, la jurisprudence de la Cour de cassation décidait qu'ils ne pouvaient frapper leurs membres des pénalités prévues par l'ordonnance du 29 mai 1816, mais seulement rechercher et faire connaître à l'autorité publique, conformément à l'article 15 de l'arrêté du 29 germinal an IX, les contraventions aux lois et règlements (1).

(1) Cass., 11 janv. 1886, S. 87.1.16.

L'article 21 du décret de 1890 a attribué à toutes les chambres syndicales d'agents de change le pouvoir de prononcer, ou de provoquer, suivant les cas, l'application des mesures disciplinaires prévues à l'article 23 du dit décret.

Les règlements actuellement en vigueur à Paris reproduisent l'article 25 du règlement de 1870, qui pose dans un texte fondamental le principe, les moyens et les sanctions du pouvoir disciplinaire de la chambre syndicale :

« La chambre syndicale, ayant sur les membres de la Compagnie la surveillance et l'autorité d'une chambre de discipline, conformément à l'ordonnance du 29 mai 1816, est chargée de surveiller, avec la plus grande attention, la manière dont chaque agent de change traite les affaires. En conséquence, elle censure, suspend de ses fonctions ou désigne au ministre des finances, pour provoquer sa destitution, tout agent de change qui ne se renferme pas strictement dans les limites de ses fonctions, ou qui introduit dans ses opérations ou dans les prélèvements de ses droits, des innovations nuisibles aux intérêts du public et de la Compagnie ; et comme ces cas ne peuvent être prévus ni définis, la chambre syndicale est investie sur ce point d'un pouvoir discrétionnaire, qu'elle doit employer à défendre l'intérêt général contre les atteintes d'un intérêt particulier mal entendu. »

Deux droits, en somme, y sont impliqués : droit de contrôle et droit de répression.

§ 2. — Droit de contrôle.

Le droit de contrôle de la chambre syndicale comporte une faculté d'investigation dans la comptabilité des charges ; l'article 22 du décret du 7 octobre 1890 s'exprime ainsi : « La

« chambre syndicale peut mander devant elle tout agent de
« change, lui ordonner la production de son carnet et de ses
« livres... Elle ne peut refuser à cette enquête lorsqu'elle est
« réclamée par trois membres de la Compagnie. »

L'inspection de la chambre syndicale est facilitée par l'obligation imposée aux agents de change de tenir leur comptabilité d'après les règles fixées et sur les modèles arrêtés par elle. Le droit d'enquête reconnu à la chambre syndicale doit, d'ailleurs, se combiner avec l'obligation de garder le secret sur le nom des donneurs d'ordres, ce qui est une des règles essentielles de la profession des agents de change. En effet, la chambre syndicale s'applique scrupuleusement à respecter le secret et, dans les informations qu'elle est amenée à prendre, elle ne relève les opérations portées aux divers registres que sous des numéros d'ordre.

On a prétendu que le droit de contrôle de la chambre syndicale engendrait *ipso facto* sa responsabilité en cas d'irrégularités commises dans la gestion d'une charge puisqu'une stricte inspection aurait dû les prévenir. Un arrêt de la Cour de Paris du 28 mai 1891 a fixé les principes juridiques sur la question (1).

« En ce qui concerne les devoirs de surveillance de la
« chambre syndicale en cours d'exercice, sur les actes de
« chacun des membres de la Compagnie :

« Considérant que ces devoirs de surveillance dérivent de
« ses pouvoirs disciplinaires ; qu'à ce titre la chambre syndi-
« cale est investie des mêmes immunités que les chambres de
« discipline instituées par la loi dans toutes les corporations
« d'officiers ministériels ; qu'en principe, elle doit donc être
« affranchie, ainsi que les autres juridictions, de toute res-

(1) Paris, 28 mai 1891, précité.

« ponsabilité envers les tiers, n'ayant à répondre de leurs
« actes qu'envers le ministre sous l'autorité duquel elles sont
« placées, à moins toutefois qu'il ne s'agisse d'infractions
« d'une gravité particulière.

« Que cette surveillance doit être exercée en raison même
« du caractère confidentiel des opérations confiées aux agents
« de change avec autant de réserve que de prudence, que ce
« devoir lui impose l'obligation d'avoir son attention toujours
« en éveil sur les pratiques suivies en Bourse par chaque
« agent de change, de prêter une oreille attentive à toutes les
« communications qu'elle peut recevoir dans l'intérêt même
« de la Compagnie et des tiers, et surtout aux plaintes dont
« elle peut être saisie, mais qu'on ne saurait sans exagération
« exiger d'elle, qu'elle se livre en toutes circonstances et sans
« y avoir été sérieusement provoquée, au moins par certains
« indices révélateurs, à des investigations constantes dans les
« affaires et sur la comptabilité de chacun des agents de
« change qui composent la compagnie ; qu'au surplus, en
« cette matière, il ne peut être oublié que la mission à elle
« confiée, rentre dans ses attributions disciplinaires et qu'à
« ce titre elle doit, en principe, et sauf les cas d'une gravité
« particulière, échapper à toute responsabilité. »

D'après les conclusions de son enquête, la chambre syndicale peut prescrire (art. 22 décret 1890) « toutes mesures de
« précaution qu'elle juge utiles et, en particulier, la constitu-
« tion, dans la caisse syndicale, d'un dépôt de garantie ».

§ 3. — Droit de répression (1).

Suivant la gravité des cas, la chambre syndicale peut être amenée à agir disciplinairement contre l'agent de change

(1) D. 7 octobre 1890, art. 23 et 24.

inculpé. La poursuite peut être intentée soit sur l'initiative du syndic, soit sur celle d'un adjoint, soit sur la plainte d'un tiers ; aucune peine ne peut être prononcée ou provoquée par la chambre syndicale qu'à la majorité absolue des membres présents et qu'après que l'agent de change inculpé a été entendu ou dûment convoqué.

Les pénalités applicables peuvent être rangées en deux catégories : les unes sont prononcées par la chambre syndicale elle-même, statuant souverainement. Figurent dans cette classe, par ordre de gravité ascendante : Pour les agents de change, le blâme, la censure, l'interdiction de l'entrée de la Bourse pendant un mois au plus (la jurisprudence a décidé que la chambre syndicale pouvait également interdire à un agent de change certaines opérations telles que les opérations à terme, pendant le même délai, cette interdiction ne constituant qu'une suspension partielle) (1). Pour les commis principaux, les peines applicables par la chambre syndicale sont la censure et la révocation.

La doctrine et la jurisprudence admettent que les sentences de la chambre syndicale, rendue en matière disciplinaire, ne sont pas susceptibles d'appel, mais qu'elles peuvent être déférées à la Cour de cassation, uniquement pour cause d'incompétence ou d'excès de pouvoir, comme le sont toutes les décisions disciplinaires des chambres instituées près des Compagnies d'officiers ministériels (2).

Pouvaient être arguées d'excès de pouvoir avant 1890 les décisions des chambres syndicales établies près des Parquets de province auxquels le pouvoir répressif n'avait pas été con-

(1) Cass., 1^{er} décembre 1856, S. 57.1.457.

(2) V. *Rép.* Fuzier-Herman, V^o *Cass. mat. civ.*, n^{os} 493 et suiv. ; *Pand. franc.*, V^o *Agent de change*, n^o 586.

féré (1), telle serait à l'heure actuelle pour tous les Parquets une sentence prononçant une peine non prévue au décret du 7 octobre 1890, ou réservé par lui à d'autres autorités.

Les peines les plus graves (au moins en ce qui concerne les agents de change, car pour les commis principaux la chambre syndicale prononce exclusivement et souverainement) sont appliquées par l'autorité administrative, sur la proposition de la chambre syndicale, ou d'office, mais après que la chambre syndicale a été appelée à émettre son avis. Telles sont la suspension pour un délai maximum de deux mois qui est prononcée par arrêté du ministre des finances et la révocation qui est prononcée par décret.

Le retrait de l'honorariat pourrait également être prononcé par décret, sur l'avis de la chambre syndicale, à l'égard de tout agent de change qui se trouverait, postérieurement à son admission à l'honorariat, en état de cessation de paiements, ou contre lequel auraient été relevés des faits portant atteinte à l'honneur et à la dignité.

Ces divers actes portant décision exécutoire et émanant d'autorités administratives pourraient, conformément aux principes du droit public, être attaqués devant le Conseil d'Etat, juge des excès de pouvoir, pour incompétence, violation des formes, violation de la loi ou des règlements et enfin pour détournement de pouvoirs (2).

(1) Cass., 21 juillet 1874, S. 74.4.361 et Cass., 11 janvier 1886 précité.

(2) Comp. Conseil d'Etat, 19 avril 1907, Halimbourg, *Rec. arr. Conseil d'Etat*, 1907, p. 331. — Le recours pour excès de pouvoir a été rejeté pour ce motif que la décision disciplinaire attaquée émanait non du ministre des finances mais de la chambre syndicale. Par suite la Cour de cassation était compétente.

TITRE IV

ATTRIBUTIONS EXTÉRIEURES DU PARQUET

A côté de ces attributions d'ordre intérieur, le Parquet a des fonctions d'ordre extérieur, complexes et variées qu'on peut résumer sous cette simple notion : concourir au fonctionnement du Marché officiel.

Les assemblées générales de la Compagnie en édictent la réglementation, la chambre syndicale en délimite l'étendue par ses pouvoirs d'admission à la cote, le syndic et les adjoints en surveillent la régularité, les bureaux sous la direction du secrétaire général coopèrent à la liquidation des engagements qui y sont contractés, la caisse commune en procure au besoin la réalisation.

Avant d'analyser en détail les diverses rubriques de cette liste écourtée, il convient tout d'abord de fixer avec précision le cercle où elles s'exercent, en analysant rigoureusement le concept de Marché officiel.

CHAPITRE PREMIER

DÉFINITION DU MARCHÉ OFFICIEL.

SECTION I. — Des négociations officielles.

§ 1^{er}. — Le privilège dans la loi et dans les faits.

Le Marché officiel comprend l'ensemble des opérations sur valeurs mobilières dont, par un privilège spécial, les agents de change ont le monopole à l'exclusion de tous autres intermédiaires.

L'article 76 du Code de commerce qui est le siège de la matière en définit ainsi qu'il suit les éléments : « Les agents
« de change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont
« seuls le droit de faire les négociations des effets publics et
« autres susceptibles d'être cotés ; de faire pour le compte
« d'autrui les négociations des lettres de change ou billets,
« et de tous papiers commercables, et d'en constater le cours.

« Les agents de change pourront faire, concurremment
« avec les courtiers de marchandises, les négociations et le
« courtage des ventes ou achats de matières métalliques. Ils
« ont seuls le droit d'en constater le cours. »

Telle est la lettre de la loi. On se méprendrait lourdement si l'on pensait y trouver une exacte énumération des attributions revendiquées par les agents de change, en fait, et à l'heure actuelle.

L'article 76, rédigé en 1807, se place à une phase de l'évolution où la spécialisation des fonctions des intermédiaires commerciaux est déjà avancée, mais n'a pas encore atteint

son terme. La séparation des courtiers de marchandises et des courtiers de change est définitivement acquise. Aux premiers ressortissent les négociations par entremise des objets mobiliers corporels : blés farines, cafés, sucres, etc... ; aux seconds, celles des meubles incorporels, autrement dit de tous droits de créances constatés par titres, lettres de change, billets à ordre, actions, obligations et rentes. Les opérations sur valeurs métalliques, or ou argent, en monnaie ou en lingots, considérées comme ayant un caractère mixte, peuvent être traitées par les uns et les autres cumulativement. Cette répartition légale est encore suivie en fait dans certains Parquets de province où les agents de change négocient indistinctement les titres de Bourse et le papier de commerce.

L'importance des affaires traitées sur la place de Paris a nécessité une division du travail plus accentuée. Les agents de change y ont abandonné aux banquiers la négociation de traites sur la France et l'étranger ; les changeurs ou les bureaux des changes des établissements de crédit se sont emparés des ventes et achats de matières métalliques. La constatation des cours des changes sur l'étranger et des opérations sur valeurs métalliques est encore effectuée à l'heure actuelle par les soins du Parquet, mais à un point de vue purement formel, et sur les indications qui lui sont fournies par les intermédiaires spécialisés dans ce genre d'affaires.

A Paris, les agents de change n'ont conservé en fait que la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, et la constatation des cours pratiqués sur ces effets. Cette définition générale appelle des éclaircissements. Peu de textes ont donné lieu à plus de controverses que cette formule « négociation d'effets publics et autres susceptibles d'être « cotés », chacun de ses termes a été l'objet d'interpréta-

tions contradictoires tant en doctrine qu'en jurisprudence.

§ 2. — Des négociations soumises au privilège.

I. — *Des négociations volontaires et des négociations forcées* (1). — D'abord le terme de « négociations » semble impliquer une certaine liberté de discussion : il ne paraît convenir qu'à un marché contracté par des parties majeures et maîtresses de leurs droits. On imagine difficilement qu'une vente forcée puisse être qualifiée de négociation. Aussi le droit exclusif des agents de change d'effectuer les opérations de vente et d'achat portant sur effets publics et autres valeurs mobilières susceptibles d'être cotées n'existe, d'après la jurisprudence, qu'en cas de négociations librement consenties. Au cas de vente par autorité de justice, le tribunal peut choisir le mode qui paraît le plus utile et notamment ordonner qu'il sera procédé par voie d'adjudication dans l'étude d'un notaire.

Dans la première moitié du xix^e siècle les deux corporations étaient en conflit latent sur ce point, mais évitaient de l'envenimer. Le tribunal civil de la Seine, en 1851, s'étant prononcé par trois jugements en faveur de la compétence des notaires, la chambre syndicale des agents de change intervint par voie de tierce opposition et fit tomber ces arrêts en appel. Mais la Cour de cassation, sur pourvoi, décida que le privilège des agents de change était limité aux ventes volontaires et que les ventes forcées y échappaient. La Cour suprême a reconnu aux tribunaux la faculté de décider, d'après les circonstances et l'intérêt des parties, quels officiers ministériels devaient être chargés de la vente.

(1) V. Buchère, *Traité théorique et pratique des opérations de la Bourse*, n^{os} 148 et suiv.

En fait, les valeurs cotées sont négociées en Bourse. A cet effet la Compagnie a édicté toute une réglementation inspirée du Code de procédure civile et comportant notamment l'organisation d'un système d'enchères, qui permet la transmission des valeurs appartenant à des incapables ou à des héritiers bénéficiaires, sur le marché où elles peuvent rencontrer le maximum de concurrence et de publicité.

Qui dit négociation, dit achat ou vente de valeurs, mais tous les achats ou toutes les ventes de valeurs mobilières rentrent-ils dans le monopole des agents de change ? Le privilège s'étend-il, non seulement aux négociations conclues par entremise, mais encore aux négociations conclues directement entre parties ? Dans le cas de l'affirmative, n'y a-t-il pas lieu de faire exception en faveur de certaines négociations directes ? Telles sont les questions qui ont fréquemment donné lieu, et surtout dans ces derniers temps, à des discussions singulièrement délicates au point de vue théorique et importantes au point de vue pratique.

II. — *Des négociations par entremise* (1). — D'abord, il est admis sans discussion que les négociations d'effets publics et assimilés effectuées *par entremise* requièrent indiscutablement l'intervention d'un agent de change. Tel est le sens de l'article 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781.

« Fait Sa Majesté défenses à toutes personnes autres que
« les agents de change, de s'immiscer dans les négociations
« d'effets royaux et de papiers commercables, comme aussi
« de prendre la qualité d'agent ou courtiers de change, d'a-
« voir et tenir dans la Bourse aucun carnet pour y inscrire le
« cours des effets... »

(1) V. Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*. Exception tirée du défaut de qualité de l'intermédiaire, nos 985 et suiv.

Cette prohibition est renouvelée par l'arrêt du Conseil du 7 août 1785.

Mêmes dispositions après la Révolution. La loi du 28 ventôse an IX s'exprime ainsi :

ART. 7. — « Les agents de change et courtiers qui seront
« nommés en vertu de l'article précédent auront seuls le
« droit d'en exercer la profession, de constater le cours du
« change, celui des effets publics, marchandises, matières
« d'or et d'argent, et de justifier devant les tribunaux ou ar-
« bitres, la vérité et le taux des négociations, ventes ou achats.

ART. 8. — « Il est défendu sous peine d'une amende, qui
« sera au plus du sixième du cautionnement des agents de
« change ou courtiers de la place, et au moins du douzième,
« à tous individus autres que ceux nommés par le gouverne-
« ment, d'exercer les fonctions d'agents de change et cour-
« tiers.

« L'amende sera prononcée correctionnellement par le tri-
« bunal de première instance, payable par corps, et applicable
« aux enfants abandonnés. »

L'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X résume ces prohibitions dans une formule dont la généralité embrasse tous les cas possibles d'immixtion. « Il est défendu, sous les pei-
« nes portées par les articles 13 de l'arrêt du Conseil du 26 no-
« vembre 1781 et 8 de la loi du 28 ventôse an IX, à toutes
« personnes autres que celles nommées par le gouvernement,
« de s'immiscer, en aucune façon quelconque et sous quelque
« prétexte que ce puisse être, dans les fonctions d'agents de
« change et courtiers de commerce, soit dans l'intérieur soit
« à l'extérieur de la Bourse.

« Les commissaires de police sont spécialement chargés de
« veiller à ce qu'il ne soit pas contrevenu à la présente dispo-
« sition. »

L'article 76 du Code de commerce n'a donc fait que confirmer une ancienne tradition à laquelle depuis lors il n'a été en rien innové. Témoin la loi du 13 avril 1898 :

« Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres
« et des demandes de valeurs de Bourse doit, à toute réquisi-
« tion des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs ad-
« mises à la cote officielle, représenter les bordereaux d'agents
« de change ou faire connaître les numéros et les dates des
« bordereaux ainsi que les noms des agents de change de qui
« ils émanent. »

En conséquence, toutes les fois qu'une personne autre qu'un agent de change s'ingère, pour le compte d'autrui, dans la négociation des effets publics et assimilés, elle se rend coupable du délit d'immixtion et la nullité civile de l'opération peut être opposée au moyen de l'exception de coulisse. Tout cela, en principe au moins, et sauf les divergences dans l'application, ne fait pas de difficulté.

III. — *Dés négociations directes* (1). — Par contre, on a largement discuté sur le cas du banquier qui se présente au client comme contrepartiste, s'appliquant personnellement en face du donneur d'ordre, par un contrat direct, comme acheteur ou comme vendeur. La contre-partie fréquemment utilisée par les coulissiers est reconnue licite par la jurisprudence à condition qu'elle ne soit pas occulte. Elle serait légale, dit-on, même portant sur les valeurs réservées aux agents de change, puisque la loi les protège contre l'intervention d'un intermédiaire non qualifié et qu'ici il n'y a pas d'intermédiaire du tout.

Cette question mérite d'être examinée ; mais en tout cas,

(1) V. la remarquable plaidoirie de M^e Lebel, pour le Parquet, devant la Cour de Paris, dans l'affaire dite des *contrepartistes*. Compte rendu sténographique de l'*Information*, mars 1908.

il n'est pas douteux que la coulisse ne saurait, sous le couvert d'un simulacre de contrat direct masquant une véritable entremise, faire une concurrence illégale aux agents de change. Le banquier pourra bien, dans ses affiches, dans ses circulaires, dans ses formules d'engagements se présenter comme contrepartiste, s'il ressort de l'examen de sa comptabilité qu'il ne sert les acheteurs qu'en se couvrant par des ventes simultanément conclues dans sa clientèle, l'opération qui, envisagée d'un seul côté paraît directe, n'en est pas moins dans l'ensemble une opération d'entremise par l'alternance des négociations en sens inverse. Ce caractère se dévoilera d'ailleurs à première vue par la perception d'un droit de courtage, souvent dissimulé sous la forme illusoire d'une bonification (majoration sur le prix d'achat, diminution sur le prix de vente). Le courtage étant la rémunération spécifique de l'intermédiaire, le soi-disant contrepartiste aura indûment empiété sur les attributions du Parquet et nous retombons alors dans le premier cas précédemment étudié.

Mais si nous sommes en présence d'un contrat direct, loyal et incontestable, l'intervention de l'agent de change sera-t-elle nécessaire ? Non, dit-on, car le monopole des agents de change est un monopole d'intermédiaire, de tous points semblable au monopole des courtiers de commerce avant la loi du 18 juillet 1866. Si on recourt à un négociateur, on est obligé de s'adresser à un agent de change, car le monopole du Parquet est exclusif. Si l'on traite directement on n'a pas besoin de faire constater l'accord intervenu par les soins d'un agent de change, car le monopole du Parquet est relatif : « Ne prend courtier qui ne veut », dit l'ancien adage. Cette distinction subtile ne parviendrait à rien de moins qu'à supprimer, par un détour, le privilège des agents de change ; il faut bien reconnaître qu'on n'en trouve aucune trace dans les textes

qui font de l'agent de change un négociateur exclusif et forcé et prohibent tout acte d'immixtion sans faire exception pour le cas où le coulissier est partie au contrat : « Toutes négociations, dit l'article 18 de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, de papiers commercables et effets, faites sans le ministère d'un agent de change, seront déclarées nulles en cas de contestations... »

L'article 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 défend également d'une manière absolue à tous autres de s'immiscer dans les négociations et de tenir carnet. L'arrêt du Conseil du 7 août 1785 renouvelle la prohibition sans aucune discrimination : « Fait Sa Majesté défenses à toutes personnes de quelque état, qualité et condition qu'elles soient, sujets du Roy ou étrangers, autres que les agents de change, de s'immiscer dans aucunes négociations publiques, de banque, de finances et de commerce. »

C'est bien le cas de dire : *Lex non distinguit*. Il est utile de rappeler encore une fois les termes si décisifs de l'arrêt du 27 prairial an X portant défense à toutes personnes non nommées par le gouvernement de s'immiscer en aucune façon quelconque dans les fonctions des agents de change. Et comment échapper à la formule si nettement prohibitive de l'article 76 du Code de commerce : les agents de change auront seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés. Et où voit-on qu'il y soit fait un régime de faveur aux négociations pour soi-même opposées aux négociations pour autrui ?

Si, nulle part, nous ne trouvons formulée, en matière de négociations d'effets publics, la prétendue maxime « ne prend agent qui ne veut », par contre, les textes rappellent à chaque instant, en matière de négociations de papiers de commerce et de marchandises, l'ancien brocard : Ne prend courtier

qui ne veut. Le législateur a nettement envisagé les deux situations ; il les a expressément tranchées par des solutions différentes et l'assimilation qu'on voulait établir entre les marchandises ou effets de commerce et les effets publics se retourne, après examen, en une preuve complémentaire du monopole absolu des agents de change quant aux valeurs cotées.

Il n'est pas difficile d'en faire la démonstration.

L'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, article 13, édicte le monopole absolu pour les effets publics. L'article 14 réserve la faculté des négociations directes pour les négociations des lettres de change et marchandises. L'article 8 de l'arrêt du Conseil du 7 août 1785 oppose également les effets publics aux effets de commerce que les marchands « négocians, banquiers, et autres, qui seront admis à la Bourse pourront négocier entr'eux... »

Après la Révolution les textes établissent la même distinction. L'ordonnance de police du premier thermidor an IX, articles 8 et 9, interdit toute immixtion dans les opérations d'effets publics et papiers de commerce. L'entremise seule est prohibée pour les marchandises, matières premières ou métalliques, et aussi pour les lettres de change, billets au porteur et billets à ordre, que les marchands, banquiers et autres sont autorisés à négocier entr'eux.

L'arrêté du 27 prairial an X (art. 4) ne permet également la négociation entre soi que pour les effets de commerce et marchandises.

Toutes ces dispositions formant une chaîne ininterrompue éclairent le sens des articles 76 et 78 du Code de commerce qui attribuent aux agents de change : 1° un monopole inconditionné pour la négociation des effets publics, et 2° un monopole relatif d'entremise sur les papiers commercables. Le

texte dit : « pour le *compte d'autrui* », comme il dit : droit exclusif de « faire le *courtage* des marchandises pour les courtiers ».

Un arrêt récent de la Cour de Paris a résumé cette doctrine dans des considérants d'une remarquable précision (1).

« Considérant que, de l'ensemble de la législation relative à l'institution des Bourses de commerce et du monopole des agents de change, résultent deux principes certains :

« Que, d'une part, il est permis aux particuliers de négocier entr'eux sans intermédiaire leurs lettres de change et de commerce.

« Qu'à cet égard les agents de change ne jouissent d'un privilège qu'en ce sens que si les particuliers veulent pour ces négociations se servir d'un intermédiaire, ils sont obligés de recourir à l'entremise des agents de change.

« Que, d'autre part, la négociation des effets publics n'est pas libre.

« Que, dans un intérêt d'ordre général, afin d'assurer la sincérité des cours de ces effets et la validité des cessions le législateur a décidé qu'ils ne pourraient être négociés qu'à la Bourse, par l'intermédiaire obligatoire des agents de change... »

Il nous paraît fondé d'en conclure que les agents de change, s'ils ne sont que des intermédiaires exclusifs, mais non obligatoires pour les ventes et les achats d'effets commerciaux, sont, en principe, des négociateurs obligatoires et forcés pour les ventes et achats d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

En principe disons-nous, car il faut immédiatement y noter une dérogation : dans les travaux préparatoires de la loi de

(1) Voir cet arrêt dans *l'Information* du 10 avril 1908.

ventôse an IX, on a réservé le cas de la négociation directe effectuée avec une contre-partie privée, pour la soustraire au monopole : telle est l'hypothèse visée par le tribun Alexandre : « Quand deux citoyens qui s'estiment, qui ont confiance « l'un dans l'autre, veulent faire entr'eux une affaire, l'existence des agents de change et des courtiers, ne les empêchent pas de la conclure directement. »

Le Parquet n'a jamais revendiqué ces cessions de valeurs occasionnelles, conclues sans intermédiaire, par deux particuliers, opérations qui n'ont d'ailleurs aucune importance en fait, et dont la légalité n'est spécifiée que d'un point de vue purement théorique.

Par la suite, cette exception, s'est notablement étendue ; quand les titres au porteur ont pris tout leur développement, une industrie spéciale s'est créée dans les villes importantes, celle des changeurs qui offrent au public, ou à une certaine catégorie du public, à prix fixés, contre paiement immédiat ou même échelonné, la livraison de certaines valeurs et notamment de valeurs à lots. Les établissements de crédit, qui sont de grands magasins de valeurs, sont eux-mêmes entrés dans cette voie : ils livrent à tout venant, ou comme on dit à guichet ouvert, soit lors de l'émission, soit même après l'émission, des titres admis à la cote ou non, d'un marché courant, pour un prix déterminé, indiqué par des affiches. Il ne s'agit plus ici d'une contre-partie privée du genre de celle que visait le tribun Alexandre. Il s'agit d'une contre-partie publique opérant par voie de négociations publiques avec tous les procédés de la réclame commerciale et recrutant une clientèle extrêmement étendue.

En droit, la négociation même amiable d'effets publics au porteur et payés comptant, réalisée par des vendeurs professionnels, est critiquable comme contraire au monopole absolu

des agents de change. En fait le parquet ne fait pas opposition à ces opérations de portefeuille. Le droit de créance incorporé dans le titre ou véhiculé par lui passe de mains en mains sans laisser de traces, le possesseur étant présumé propriétaire en vertu de l'article 2279 du Code civil. La vente au comptant se trouve donc consacrée en fait, sinon en droit : cela est permis, parce que cela ne peut être empêché.

La jurisprudence a donc admis que la négociation directe et au comptant des titres au porteur n'impliquait pas nécessairement l'intervention d'un agent de change ; mais elle a exigé deux conditions essentielles : que le vendeur soit détenteur des titres, que l'acheteur en paie immédiatement le prix contre tradition matérielle des effets. Cela résulte d'un arrêt de Cassation du 21 mars 1893 (1), confirmé par la jurisprudence ultérieure.

Cette jurisprudence a reçu, on peut le dire, la consécration législative : les travaux préparatoires de la loi du 15 avril 1898 (discussion à la Chambre des députés sur l'amendement Crémieux) et les instructions administratives élaborées en vue de son application (Instruction du directeur général de l'Enregistrement du 30 juin 1898) indiquent que les ventes de titres faites par les changeurs ne comportent pas la rédaction d'un bordereau d'agent de change. La loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament des valeurs de Bourse a également sanctionné le principe de la vente directe hors Bourse des titres au porteur en s'efforçant de remédier aux abus auxquels elle avait donné lieu.

Cette exception, commandée par la seule nécessité, doit être restreinte dans de strictes limites. Elle ne peut être étendue

(1) S. 93.1.241. — V. note de M. Lyon-Caen critiquant cet arrêt. — Comp. la réfutation de cette note et les références de jurisprudence dans Lebel, *loc. cit.*

aux marchés au comptant de valeurs nominatives, ni aux marchés à terme sur toutes natures de valeurs faites avec une contre-partie boursière, suivant les usages de la place, avec couverture, ajournement de l'exécution, paiement de différences, etc...

Bref, 1^o toute négociation d'effets publics faite par entremise exige l'intervention d'un agent de change, faute de quoi l'opération est nulle comme effectuée par un intermédiaire non qualifié.

2^o Toute négociation directe (sauf celles qui sont faites au comptant sur valeurs au porteur, titres contre deniers) comporte la rédaction d'un bordereau d'agent de change, faute de quoi l'opération est nulle, comme effectuée en l'absence d'un intermédiaire qualifié.

Et le banquier qui contrevient à l'une ou à l'autre de ces règles peut être poursuivi pour délit d'immixtion.

§ 3. — Des valeurs soumises au privilège.

Le privilège des agents de change est conditionné par deux facteurs : nature des opérations, nous venons de nous en expliquer ; objet des opérations, c'est à quoi nous arrivons.

L'article 76 du Code de commerce porte : « Les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés... »

Ces termes appellent des éclaircissements (1). Pour les effets publics c'est-à-dire les titres émis par les personnes morales publiques (Etats, départements, villes, etc.) ou émis avec l'autorisation des pouvoirs publics (actions et obligations

(1) Voir Crépon, *De la négociation des effets publics et autres*, n^os 66 à 87.

des Compagnies des chemins de fer et des sociétés anonymes créées avant 1867 avec l'autorisation du gouvernement), aucun doute ne peut s'élever : ils sont inscrits de droit à la cote officielle et les agents de change ont le privilège de les négocier soit directement, soit par entremise comme il vient d'être dit ; mais que faut-il entendre par valeurs « susceptibles d'être cotées » ? A lire le texte sans préoccupation d'ordre finaliste et au point de vue d'une stricte exégèse juridique, cela signifie les valeurs dont aucune disposition de la loi ou des règlements ne prohibe la négociation. Elles peuvent n'être pas cotées à un moment donné ; étant donné leur nature juridique, rien n'empêche qu'elles le soient un jour quand elles auront acquis une circulation suffisante : elles sont, suivant les termes de la loi, *susceptibles d'être cotées*. Sont dans ce cas, les valeurs françaises qui remplissent les conditions fixées par la loi de 1867 sur les sociétés et les valeurs étrangères qui ont satisfait aux prescriptions du décret de 1880.

Cette théorie a été consacrée par divers arrêts de Cours d'appel et développée dans un remarquable rapport devant la Chambre des requêtes par M. Ballot-Beaupré alors conseiller de Cassation. Quelle qu'en soit la correction juridique, au point de vue pratique, elle est tellement extensible, qu'en fait la légalité de presque toutes les opérations conclues sur le marché en banque, même portant sur des valeurs que les agents de change se refusent à traiter, pourraient être contestées à l'aide de l'exception de coulisse par des spéculateurs malhonnêtes, imprudemment engagés. Aussi on a parfois proposé de la rectifier et de la restreindre en exigeant, outre le critérium juridique, un critérium économique : la valeur susceptible d'être cotée, c'est la valeur d'abord légalement régulière, puis ayant acquis sur le marché une circulation assez intense pour qu'on puisse l'assimiler aux valeurs cotées

encore qu'en fait elle ne soit pas admise à la cote. Il n'est pas besoin d'insister longuement pour faire apparaître les inconvénients de ce système arbitraire qui laisse incertaine la ligne de démarcation. Comme on l'a dit, on pourrait porter atteinte sans le vouloir et sans le savoir au monopole des agents de change. Bien plus, une négociation pourrait être l'objet d'une annulation civile et le motif d'une condamnation correctionnelle comme empiétant sur le domaine du Parquet alors que les règlements de la Compagnie des agents de change eux-mêmes la rejettent du marché officiel comme ne s'appliquant pas à une valeur effectivement admise à la cote.

Un magistrat de la Cour suprême spécialisé dans les questions juridiques que soulèvent les affaires de Bourse, M. Crépon, a soutenu devant la Chambre civile un système nettement opposé qui traduit l'expression « valeurs susceptibles d'être cotées », par valeurs effectivement admises à la cote officielle. La question de savoir si une valeur présente les qualités juridiques et économiques requises pour qu'elle soit admise à la cote demeure douteuse tant que l'autorité qualifiée ne s'est pas nettement prononcée sur l'aptitude ou l'inaptitude de la valeur à être admise à la cote officielle. Or, le juge compétent, c'est la Chambre syndicale statuant par une décision formelle et publique prononçant l'admission. Cette interprétation permet de décider par un critérium objectif en toute facilité et sécurité, si une valeur est ou non soumise au monopole des agents de change. Elle déjoue le calcul des donneurs d'ordres indéliçats. Elle tient compte des usages de place suivant lesquels les notions de Parquet de marché en Bourse, et de valeurs admises à la cote sont corrélatives, comme le sont inversement les notions de coulisse, de marché en banque et de valeurs non cotées.

Un arrêt de la Chambre civile de la Cour de cassation rendu

le 1^{er} juillet 1885 a consacré ce système et le principe n'en a plus été contesté. Il n'en reste pas moins, qu'au point de vue d'une stricte exégèse, il demeure d'une légalité singulièrement douteuse puisqu'on lit valeurs cotées, là où le texte avait écrit valeurs cotables. C'est un des plus remarquables exemples du pouvoir prétorien de la jurisprudence corrigeant la loi en vue de l'adapter aux nécessités économiques.

SECTION II. — Le siège du marché officiel : la Bourse.

Il ne suffit pas de dire que les effets publics doivent être négociés par des officiers publics. Il faut ajouter que les négociations doivent s'effectuer dans un lieu public qui est la Bourse.

§ 1. — La Bourse sous l'ancien régime.

Les foires considérées comme des lieux de rencontres périodiques des marchands internationaux et dont le rôle avait été considérable au cours du moyen-âge, commencent à perdre de leur importance au début du xvi^e siècle. Peu à peu elles sont remplacées par des réunions journalières de marchands, banquiers et courtiers qui traitent les affaires sans apporter les marchandises sur le marché. Cette réunion prend le nom de « convention » et le local où elle se tient celui de « Change », « Estrade » ou « Bourse ». Nous voyons par un édit de 1549 qui crée une Bourse à Toulouse qu'à cette époque il en existait déjà une à Lyon. La Convention de Rouen fut créée en 1566, celle de Bordeaux en 1571.

Paris ne posséda longtemps qu'une place de change et banque qui fut successivement transportée sur plusieurs points(1) :

(1) Sur les emplacements successifs de la Bourse, consulter note

au commencement du xiv^e siècle le change était établi sur le Grand Pont, appelé par la suite Pont au Change, du côté de la Grève, entre la grande arche et l'église St-Leufroy. Il fut ensuite transféré au Palais de justice dans la cour de Mai. Au début du xviii^e siècle, la rue Quincampoix était le lieu de rassemblement habituel des courtiers, c'est là que se développèrent, comme on sait, les spéculations frénétiques qui marquèrent l'application du système de Law. Les désordres furent tels qu'un arrêt du Conseil du 22 mars 1720 ordonna la dispersion des rassemblements par la force armée :

« Sa Majesté étant d'ailleurs informée qu'au sujet des marchés qui se sont faits dans cette assemblée, plusieurs négociateurs infidèles ont souvent, à l'occasion du tumulte et de l'embarras que le concours de gens inconnus, dont quelques-uns même se sont trouvés sans domicile et sans aveu, y a produit, détourné et enlevé les effets de ceux qui ont eu la facilité de traiter avec eux ; qu'enfin un grand nombre de domestiques et d'artisans ont abandonné leurs maîtres et leurs professions, soit pour négocier eux-mêmes, soit pour aider et servir de courtiers à d'autres personnes qui n'auraient pas osé paraître ; le tout au préjudice des arts et du commerce ; à quoi désirant pourvoir, Sa Majesté, de l'avis de M. le duc d'Orléans, régent, a fait très expresse inhibitions et défenses à toutes personnes, de quelque qualité qu'elles soient, de s'assembler dans la rue Quincampoix pour y négocier ou faire aucun commerce de papiers... »

Le commerce des actions reprit immédiatement dans d'autres quartiers, la prohibition fut généralisée par une ordonnance du 28 mars 1720 : « A quoi voulant pourvoir, Sa Majesté, de l'avis de M. le duc d'Orléans, régent, a fait au *Manuel*, p. 49 et les plans et vues annexés au *Manuel* et au *Supplément*.

« très expresses inhibitions et défenses à toutes personnes, de
 « quelque qualité qu'elles soient, de s'assembler dans aucun
 « lieu ni quartiers que ce puisse être, et d'y tenir bureau pour
 « les négociations de papiers à peine de prison et de trois
 « mille livres d'amende pour les gens domiciliés, et à l'égard
 « des gens sans aveu, même des artisans et domestiques,
 « d'être traités comme vagabonds, suivant la rigueur des
 « ordonnances et règlements. Fait Sa Majesté spécialement
 « deffenses et sous les mêmes peines à toutes personnes de
 « faire semblables négociations dans les caffez, cabarets, hôtel-
 « leries, auberges, jeux de Paulme et autres lieux publics,
 « sans aucune exception. Veut en outre, Sa Majesté que les
 « caffetiers, cabaretiers et autres chez lesquels les dites négo-
 « ciations auront été faites, soient et demeurent déchues de
 « leurs maîtrise et privilèges. Enjoint Sa Majesté aux officiers
 « de police, de faire d'exactes perquisitions, tant dans les dits
 « caffez, cabarets, jeux de Paulme, qu'autres lieux : et même
 « de s'informer, dans les auberges, hôtelleries et chambres
 « garnies, du nom, de la qualité et du sujet de la demeure
 « de ceux qui y sont logez ainsi qu'il leur est prescrit par les
 « ordonnances et règlements pour en faire leur rapport, sur
 « lequel il sera pourveu ainsi qu'il appartiendra ; voulant, Sa
 « Majesté, que tous particuliers qui n'ont aucune profession
 « connue, et ne pourront se faire avouer et certifier par per-
 « sonnes dignes de foy, et ayant un domicile fixe et certain ,
 « soient réputés vagabonds et condamnez comme tels ; entend
 « néanmoins, Sa Majesté, que la négociation des papiers
 « puisse être faite par l'entremise des agents de change, con-
 « formément à l'édit de leur établissement, et autres disposi-
 « tions et règlements intervenus en conséquence. »

L'agiotage survécut à la déconfiture du système, les joueurs continuèrent de s'assembler sur la place Louis-le-Grand,

aujourd'hui place Vendôme, qu'on appela du nom du spéculateur le plus effrené le Camp de Condé. En juillet 1720, le commerce des actions de la Compagnie des Indes, et la négociation des lettres de change et autres effets négociables, fut établie dans l'enclos du jardin de l'hôtel de Soissons (au lieu actuellement occupé par la Bourse de commerce) qui appartenait au prince de Carignan. Des baraques de bois numérotées, louées jusqu'à 500 francs par mois, y furent construites pour abriter les courtiers. L'assemblée des négociants s'y tenait tous les jours de 7 heures du matin à 7 heures du soir ; il fallut prendre des mesures de police pour en écarter les artisans, ouvriers, colporteurs, gens sans aveu ainsi que les marchands de tabatières, montres, cannes, et autres nippes et marchandises de toute espèce (Règlement du 22 juillet 1720 et ordonnance royale du 16 août 1720).

L'arrêt du Conseil du 30 août 1720, ayant réorganisé la Compagnie des agents de change pourvus de « commissions » au nombre de 60, il parut qu'il n'y avait plus « aucune nécessité de tolérer plus longtemps l'assemblée tumultueuse qui se fait à la Bourse, et qui, nonobstant toutes les précautions qu'on a pu y apporter, préjudicie considérablement aux arts et métiers, et donne lieu à une infinité d'abus, de fraudes et de désordres..... » On interdit donc à toutes personnes de s'y assembler à l'avenir ni aux environs, ni en aucuns « autres lieux et quartier que ce puissent estre, à peine de prison ; comme aussi à toutes autres personnes que lesdits soixante agents de change, de tenir bureaux pour les négociations, à peine de trois mille livres d'amendes » (Arrêt du Conseil, 25 octobre 1720). Cette disposition est la première qui donne aux assemblées de négociateurs tenues à Paris, le nom de « Bourse », au moment même où par une fortune singulière elle en porte l'interdiction.

Cette interdiction ne découragea pas les spéculateurs : une sentence de police du Châtelet de Paris du 8 novembre 1720 constate qu'une assemblée de négociants se tenait « au café du nommé Rossignol, rue de l'Arbre-Sec, qui y faisoient différentes négociations, et envoyaient des courtiers en plusieurs endroits demander et offrir des effets ». Le commissaire s'étant adressé aux dits négociants, lesquels n'étaient qu'en conversation d'affaires de commerce : « il leur aurait démontré qu'une telle assemblée estoit contraire aux dispositions du dit arrest ; à quoy, ils luy auroient répondu qu'il falloit bien qu'ils trouvassent quelques moyens pour se défaire de leurs effets, et qu'il seroit bien difficile à luy commissaire de les en empêcher »... fut néanmoins renouvelée la défense à toutes personnes « de s'assembler à l'avenir à l'Hostel de Soissons, aux environs, ny en aucuns autres lieux et quartiers que ce puisse être, comme aussi en aucunes boutiques de café et audit Rossignol, et à tous autres dy souffrir aucune assemblée, à peine de prison de trois mille livres d'amende, et de fermeture de leurs boutiques. »

La suppression de la Bourse ne pouvait s'éterniser ; le développement du commerce des papiers négociables, malgré les erreurs qui avaient présidé à leur création, exigeait que leurs négociations rencontrassent toutes facilités :

« Le Roy s'estant fait rendre compte de la manière dont se font à Paris les négociations de lettres de change, billets au porteur et à ordre, et autres papiers commercables, et des marchandises et effets, a jugé qu'il serait non seulement avantageux au commerce, mais encore très nécessaire pour y maintenir la bonne foi et la sûreté convenable, d'establi dans la Ville de Paris une place où les négocians puissent s'assembler tous les jours à certaine heure pour y traiter des affaires de commerce, tant de l'intérieur que de l'exté-

« rieur du royaume, et où les négociations de toutes lettres
« de change de place à place et sur les pays estrangers, bil-
« lets au porteur ou à ordre et autres papiers commercables
« et des marchandises et effets, puissent estre faites, à l'exclu-
« sion de tous autres lieux, entre gens connus, ou par le mi-
« nistère de personnes que Sa Majesté commettra pour faire
« les fonctions des soixante agens de change créés par édit
« du mois de janvier 1723. »

Ainsi s'exprime l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 dont l'article 1^{er} porte : « Il sera incessamment établi dans la Ville
« de Paris une place appelée la Bourse, dont l'entrée princi-
« pale sera rue Vivienne, et dont l'ouverture sera indiquée et
« faite par le sieur lieutenant général de police. »

Comme siège de la Bourse on choisit l'hôtel de Nevers (actuellement la Bibliothèque nationale, alors occupé par la Compagnie des Indes) dans la cour duquel on construisit des portiques pour y installer les bureaux des agents de change. L'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, qui est véritablement l'acte de naissance de la Bourse, porte une réglementation détaillée de son fonctionnement ; il est intéressant d'en rapporter les principales dispositions :

ART. 2. — « La Bourse sera ouverte tous les jours, excepté
« les jours de dimanches et festes, depuis dix heures du matin
« jusqu'à une heure après-midi, après laquelle heure l'entrée
« en sera refusée à ceux qui s'y présenteront, de quelque état
« et condition qu'ils puissent estre. »

ART. 4. — « L'entrée de la Bourse sera permise aux négo-
« cians, marchands, banquiers, financiers, agents de change
« et de commerce, bourgeois et autres personnes connues et
« domiciliées dans la Ville de Paris, comme aussi aux forains
« et étrangers pourvu que ces derniers soient connus d'un
« négociant ou agent de change ou de commerce domiciliés
« à Paris. »

ART. 11. — « Les femmes ne pourront entrer à la Bourse
« pour quelque cause ou prétexte que ce soit. »

ART. 12. — « Toutes les négociations de lettres de change,
« billets au porteur ou à ordre, marchandises, papiers com-
« mercables et autres effets, se feront à la Bourse de la manière
« et ainsi qu'il sera cy-après expliqué. Deffend Sa Majesté à
« tout particulier de quelque estat ou condition qu'il soit de
« faire aucune assemblée et de tenir aucun bureau pour y
« traiter de négociations, soit en maisons bourgeoises, hôtels
« garnis, chambres garnies, caffez et limonadiers, cabaretiers
« et partout ailleurs, à peine de prison et six mille livres d'a-
« mende contre les contrevenans, payables avant de pouvoir
« estre élargis, et applicables moitié au dénonciateur et l'autre
« moitié à l'hôpital général ; et seront tenus les propriétaires,
« en cas qu'ils occupent leurs maisons, ou les principaux loca-
« taires, aussitôt qu'ils auront connoissance de l'usage qui en
« sera fait en contravention au présent article, d'en faire dé-
« claration au commissaire du quartier, et d'en requérir
« acte faute de quoy ils seront condamnez par corps en pareille
« amende de six mille livres, applicables comme ci-dessus. »

ART. 13. — « Deffend très expressément Sa Majesté aucuns
« attroupemens dans les rues aux environs de la Bourse et
« dans toutes les autres rues de la ville et fauxbourgs de Paris,
« pour y faire aucunes négociations, et sous quelque cause ou
« prétexte que ce soit ; enjoint Sa Majesté au sieur lieutenant
« général de police de faire arrester les contrevenans et de les
« constituer prisonniers. »

ART. 14. — « N'entend Sa Majesté comprendre dans les
« deffenses portées par les deux précédens articles les traitez
« ou négociations pour marchandises seulement qui outre la
« Bourse, pourront continuer de se faire dans les foires, hal-

« les ou marchez à ce destinez, et sans néanmoins qu'il y.
« puisse estre fait aucune négociation d'autres effets. »

Ces dernières dispositions, qui sont fondamentales, sont encore en vigueur aujourd'hui.

Un arrêt du Conseil du 30 mars 1774 prescrit l'établissement à la Bourse d'une place réservée pour les agents de change autrement dit « Parquet ». Cette mesure, en dépit de son apparence anodine, mérite d'être retenue, étant donné que, par métaphore, on a donné le nom de Parquet à la collectivité des agents de change qui s'y réunissent, et que d'autre part l'établissement d'un Parquet consacre l'importance d'une place et comporte d'importantes conséquences juridiques. Jusqu'en 1845 la Bourse de Paris en a conservé ce privilège que six places de province partagent actuellement avec elle. L'arrêt du Conseil de 1774 précise ainsi les motifs de cette création.

« Le Roi étant informé que les citoyens et autres particuliers
« qui, par l'arrêt de son Conseil du 24 septembre 1724, sont
« autorisés à entrer à la Bourse pour leurs affaires particu-
« lières ou pour celles dont il sont chargés, ne trouvent point
« aussi promptement qu'ils le désireroient, les agents de change
« dont ils ont besoin, par leur dispersion dans un emplacement
« commun à tous ceux qui s'y rencontrent ; que plusieurs
« d'entr'eux ne connoissant aucun agent de change ne par-
« viennent pas aisément à les rencontrer ; que les agents de
« change eux-mêmes ne se communiquent pas avec une par-
« faite liberté, ce qui apporte également du retard aux négo-
« ciations et au cours des effets publics ; que d'un autre côté,
« il est important que les variations dans les prix des effets
« commercables soient constatées d'une manière authentique,
« et par le témoignage de l'acheteur et du vendeur ; enfin,
« que des négociations aussi importantes doivent être rem-

« plies avec la plus grande exactitude. Sa Majesté a jugé à
« propos de ne pas différer d'expliquer sur ce ses intentions ;
« ouï le rapport du sieur abbé Terray, conseiller ordinaire au
« Conseil royal, contrôleur général des finances ; le roi étant
« en son Conseil a ordonné et ordonne ce qui suit :

ART. 1^{er}. — « Il sera incessamment construit une séparation
« de trois pieds de hauteur dans la salle de la Bourse, à l'en-
« droit et à la distance qui seront jugés le plus convenable
« par le sieur lieutenant général de police de la Ville de Paris,
« au delà de laquelle séparation il n'y aura que les agents de
« change et officiers chargés par le dit sieur lieutenant géné-
« ral de police qui pourront y être admis et dont la porte
« d'entrée sera gardée par un des gardes du service de la
« Bourse. »

L'arrêt du Conseil du 7 août 1785, articles 2 et 3, renouvelle la prohibition de s'assembler ailleurs qu'à la Bourse, en aucuns lieu public et particulier et notamment dans les cafés, à peine de prison et de six mille livres d'amende.

Une requête des agents de change adressée au Roi en 1788 présente un tableau singulièrement suggestif du désordre qui régnait à la Bourse en ce temps-là : « Il est nécessaire, di-
« sent-ils, d'écarter de la Bourse les intrus qui y mettent le
« désordre et commettent des abus dont l'odieux retombe sur
« les supplians et occasionnent les justes plaintes du public
« qui s'en trouve la victime. En effet, nombre de gens sans
« qualité, sans état et sans fortune, s'introduisent à la Bourse
« en se donnant pour des capitalistes et y font des négocia-
« tions ; d'autres, se faisant passer pour des commis des sup-
« plians, établissent des cours illusoires ; et par là, entretien-
« nent et provoquent l'agiotage, ce qui porte le trouble dans
« les combinaisons légitimes des négocians et compromet la
« fortune de ceux qui ont l'imprudence de s'y livrer. D'autres

« y viennent pour négocier furtivement des effets volés, et n'y
« trouvent que trop facilement des acquéreurs. Enfin cette
« multitude d'agioteurs sans aveu occasionne les vols fréquens
« qui se font à la Bourse même, en sorte que les honnêtes
« gens sont obligés de s'en absenter. Il paroît donc aux sup-
« plians indispensable de renouveler et d'étendre les disposi-
« tions des anciens réglemens, en ordonnant qu'il ne pourra
« entrer à la Bourse que des gens connus et certifiés par un
« financier, banquier, négociant ou agent de change domici-
« liés à Paris.,. »

Un arrêt du Conseil du 10 juin 1788 essaya d'y mettre ordre par l'application d'une exacte police. Mais dès le début de la Révolution, le régime de liberté complète établi pour le recrutement des intermédiaires de Bourse, les troubles politiques du temps et les mesures financières prises à cette époque développèrent l'agiotage à un tel point que la Convention décréta le 27 juin 1793 la fermeture provisoire de la Bourse qui se tenait encore à l'Hôtel de Nevers. Ce provisoire dura près de deux ans.

§ 2. — Les pérégrinations de la Bourse de 1790 à 1826.

Une loi du 6 floréal an III (25 avril 1795) autorisa la réouverture de la Bourse qui fut transportée au rez-de-chaussée du Louvre dans les anciens appartements d'Anne d'Autriche, entre la rotonde de Mars et la salle des Antonins ; mais elle fut presque aussitôt fermée par un arrêté du ministre de l'intérieur du 23 fructidor an III (9 septembre 1795) en raison de la hausse excessive qui s'était produite sur le louis d'or. Elle ne fut définitivement réouverte qu'au mois de janvier 1796. Un arrêté du 18 nivôse an IV l'établit dans la maison nationale dites des Petits-Pères qui, fait curieux à noter, était

justement l'ancienne église paroissiale de la Compagnie des agents de change et où se célébraient, à la veille de la Révolution, les services religieux prescrits par les statuts.

La Bourse y demeura treize ans, bien que l'arrêté du 3 messidor an IX (22 juin 1801) eût prescrit aux ministres de l'intérieur et des finances de proposer aux consuls un local convenable pour l'assigner à la tenue de la Bourse. En 1809, elle fut transférée dans la galerie de Virginie au Palais-Royal (ordonnance de police du 2 octobre 1809). Sous la Restauration, une ordonnance du préfet de police, en date du 18 mars 1818, la transporta provisoirement sur le terrain des Filles St-Thomas où est actuellement le siège de la Chambre de commerce.

M. Courtois dit (1) : « Qu'un hangar parqueté de planches « mal jointes servit de lieu de rendez-vous pour conclure les « immenses spéculations qui ont résulté des combinaisons financières du gouvernement de Louis XVIII. » La Bourse resta huit ans dans cette « ignoble mesure ».

Sur l'ordre de Napoléon I^{er}, l'architecte Brongniart avait entrepris la construction d'un palais grandiose en forme de temple antique, dont la première pierre fut posée le 24 mars 1808. Mais des troubles politiques et surtout le manque d'argent empêchaient de pousser activement les travaux. Brongniart mourut en 1813 alors que l'œuvre était encore loin de son achèvement. Sur ses plans, l'architecte Labarre poursuivait la réalisation de cette entreprise. Mais de 1815 à 1818 l'Etat ne put fournir qu'une subvention annuelle de 50.000 francs ; on pensait même à interrompre les travaux en 1818, alors que près de 4 millions avaient été dépensés ; la Chambre de commerce proposa alors d'établir, pour se procurer les fonds né-

(1) Courtois, ouvr. cit., p. 6 en note.

cessaires, une imposition extraordinaire de 0 fr. 15 centimes additionnels sur les patentes des négociants parisiens de 40 francs et au-dessus. Une loi du 15 juillet 1820 établit pour huit années cette taxe qui fournit près de deux millions. Les agents de change et les courtiers de commerce furent exonérés de cet impôt en raison de leurs contributions volontaires qui furent annuellement de 24.000 francs pour les premiers et de 4.000 francs pour les seconds et furent continuées pendant sept ans, ce qui fournit une somme de 196.000 francs. Enfin la Ville de Paris s'engagea à verser pendant le même laps de temps une subvention annuelle de 100.000 francs. Au total, 8 millions 500.000 francs avaient été dépensés. Le Palais fut achevé à la fin de 1821 et solennellement inauguré par le comte de Chabrol, préfet de la Seine assisté du Conseil municipal le 4 novembre 1826 (1).

Ici s'arrête la série des pérégrinations de la Bourse jusqu'alors en perpétuel déménagement.

§ 3. — Propriété, affectation et administration de la Bourse.

A l'origine l'édifice était consacré à diverses affectations. Le tribunal de commerce y tenait ses audiences et y avait ses services. Aussi bien, sous l'ancien régime, la juridiction consulaire était-elle dénommée : Bourse des négociants. Les agents de change et les courtiers de commerce s'y réunissaient concurremment. Mais en 1865 le tribunal de commerce quitta la Bourse pour aller occuper le monument qui avait été construit à son usage dans la Cité en face du Palais de justice. Par la suite, les courtiers de commerce cessèrent de

(1) Voir sur tous ces points le rapport de M. Alpy, conseiller municipal de Paris, *Bull. mun. off. de la Ville de Paris*, 15 avril 1900.

fréquenter la Bourse à cause de l'incommodité des heures de séance : leur réunion ne pouvant se tenir en fait qu'à l'issue du marché financier. Ils prirent l'habitude de s'assembler dans la rue de Viarmes aux environs des Halles centrales. En 1885 la Ville de Paris décida de leur affecter l'ancienne halle aux blés. Ils s'installèrent en 1889 dans cet édifice reconstruit sous le nom de « Bourse de commerce » dont la Chambre de commerce a conservé l'administration.

Bien que la Bourse des valeurs soit, depuis lors, exclusivement affectée à la négociation des effets mobiliers, le marché s'est si considérablement accru que son fonctionnement se trouvait entravé dans un cadre devenu trop étroit. La Compagnie des agents de change a fait annexer au parallélogramme que constituait le monument dans son plan primitif, deux ailes avec colonnade enveloppante qui donnent à l'édifice l'aspect d'une croix. Ces travaux commencés en 1900 ont été terminés en 1906 et ont occasionné une dépense de plus de quatre millions de francs, supportée par la Compagnie. Cette transformation a permis de remanier la distribution intérieure de la Bourse et d'y installer les divers bureaux et services de la chambre syndicale précédemment établis rue Ménars (1).

Nous donnerons avec plus de détails la description de la Bourse quand nous étudierons les aménagements intérieurs ingénieusement combinés par la Compagnie pour faciliter la conclusion et l'exécution des marchés.

La propriété du palais de la Bourse et de ses abords appartient à la Ville de Paris, l'Etat lui ayant cédé par une loi du 17 juin 1829 le terrain et les constructions à la charge de les entretenir. La Ville de Paris était autorisée par les lois de finances annuelles à percevoir une contribution spéciale pour

(1) V. rapport Grébauval, *Bull. mun. off.*, 29 décembre 1900.

subvenir aux dépenses de la Bourse ; cette faculté lui fut retirée par le décret du 17 décembre 1856 qui établit un droit d'entrée journalier de un franc pour l'admission aux séances de la Bourse des effets publics et de 0 fr. 50 pour les séances de la Bourse des marchandises, respectivement rachetables par un abonnement annuel de 150 francs et de 75 francs. Un décret du 22 novembre 1861 rapporta l'autorisation de percevoir ce droit.

L'administration de la Bourse de Paris, telle qu'elle résulte d'un arrêté du ministre de l'intérieur du 6 mai 1834, était partagée entre le préfet de la Seine pour la conservation, l'entretien du bâtiment et du mobilier et la direction du personnel, le préfet de police pour la réglementation de la tenue de la Bourse et la chambre de commerce pour la discussion du budget préparé par l'administration municipale.

Par suite du départ du tribunal de commerce et de la Bourse de commerce, la loi du 9 avril 1898 a abrogé pour Paris et uniquement pour la Bourse des valeurs les droits d'administration que la chambre de commerce tenait de la législation antérieure. A l'heure actuelle, la Compagnie des agents de change est locataire du palais de la Bourse en vertu d'un bail dont le conseil municipal de Paris a fixé les conditions par une délibération du 27 décembre 1900 (1). Ce bail est passé pour une durée de 60 ans moyennant le prix annuel de 250.000 francs, la charge de l'entretien et des réparations. Dans ces limites elle l'administre souverainement en dehors de toute tutelle des pouvoirs publics, au point de vue de l'aménagement intérieur, de la direction du personnel et de la réglementation des opérations.

(1) Délibération du conseil municipal de Paris du 28 juin 1900 et du 27 décembre 1900. Arrêté appratif du préfet de la Seine du 14 janvier 1901.

Par contre, en ce qui concerne la police, pour ainsi dire extérieure du marché (ouverture, fermeture, accès du public, maintien de l'ordre), la chambre syndicale n'est pas compétente : c'est au préfet de police que ce rôle appartient.

Cela n'est d'ailleurs qu'une application normale des règles du droit administratif ; en effet la Bourse est un marché public et comme tel, elle doit être soumise à la surveillance de l'administration municipale représentée à Paris par le préfet de police.

§ 4. — Police de la Bourse.

La compétence des autorités de police, pour tout ce qui concerne la Bourse, remonte à l'ancien régime. De 1724 à 1790, le lieutenant de police en fut chargé. Le maire de Paris le remplaça dans la période comprise entre 1790 et 1800. L'arrêté du 12 messidor an VIII qui détermine les attributions du préfet de police renoue la tradition : « Il aura la police de la « Bourse et des lieux publics où se réunissent les agents « de change, courtiers, échangeurs, et ceux qui négocient et « trafiquent sur les effets publics » (art. 25). L'arrêté du 29 germinal an IX, article 19, lui attribue le pouvoir réglementaire dont il fit presque aussitôt usage en édictant dans une ordonnance du premier thermidor an IX les règles organiques de la police de la Bourse. Cette ordonnance est très intéressante en ce qu'elle constitue sous le droit nouveau la première tentative d'organisation rationnelle du marché des valeurs mobilières.

Ses dispositions sont de trois sortes :

Les premières visent le fonctionnement intérieur de la Compagnie, les conditions de nomination du syndicat qui devait être élu sous le contrôle de la police. Le Parquet a réussi à se débarrasser de cette tutelle.

Les secondes ont trait à la réglementation des négociations conclues en Bourse : preuve du marché par l'échange d'engagements entre agents et par la remise en Bourse de bordereaux aux clients ; mode de publication par un crieur des cours pratiqués ; condition d'établissement et de rédaction de la cote journalière. Le Parquet a obtenu par la suite d'être soustrait au contrôle de la police sur le service de la constatation des cours. D'autre part, l'obligation d'échanger les bordereaux en séance est tombée depuis longtemps en désuétude, étant, à vrai dire, inapplicable. La préfecture de police n'a pas tenté ultérieurement de mettre à jour cette réglementation juridique pour laquelle la compétence lui faisait par trop défaut ; aussi bien, les statuts successifs de la Compagnie des agents de change incessamment remaniés et adaptés aux conditions variables du marché y suffisaient largement.

La préfecture de police n'a réussi à conserver de l'ensemble des attributions, auxquelles elle prétendait à l'origine, que la troisième partie, celle qui se réfère à la tenue du marché : fixation des jours et heures d'ouverture, maintien de l'ordre pendant les séances.

I. — *Heures de séance.* — L'ordonnance de police du premier thermidor an IX s'exprime ainsi sur les premiers points : « La Bourse tiendra tous les jours, excepté les jours
« de repos indiqués par la loi, elle tiendra depuis deux heures jusqu'à trois heures pour les ventes et les achats et
« depuis trois heures jusqu'à quatre pour les opérations de
« banque et les négociations de lettres de change et d'effets
« publics. »

Dans le cours du xix^e siècle la Bourse a continué de s'ouvrir tous les jours, mais l'horaire des séances a notablement varié en vertu d'ordonnances de police ultérieures. D'après

la loi du 27 prairial an X, ces ordonnances devaient être prises sur l'avis de quatre banquiers, quatre négociants, quatre agents de change et quatre courtiers de commerce. Un arrêté ministériel du 6 mai 1834 sanctionnant la pratique antérieure, transporte à la chambre de commerce la mission de fournir cet avis. Actuellement les heures de Bourse sont fixées par le préfet de police sur la proposition de la chambre syndicale.

Jusqu'en 1830, la séance de la Bourse des valeurs ne durait qu'une heure : de 2 heures à 3 heures (ordonnances de police du 2 octobre 1809 et du 2 novembre 1826).

Par contre la durée de la séance de la Bourse de commerce fut de deux heures (de 2 à 4) depuis 1809, et de trois heures (de 2 à 5) depuis 1826 ; elle est restée soumise à ce régime jusqu'au moment où elle se transporta à la Halle aux Blés.

La durée de la séance pour les valeurs fut portée à deux heures à partir du 6 novembre 1830, en raison du développement du marché ; elle le resta jusqu'en 1859, mais l'heure d'ouverture fut avancée à trois reprises : ce fut d'abord deux heures (ordonnance de police du 6 novembre 1830) ; une heure 1/2 (ordonnance de police du 12 janvier 1831) ; une heure (ordonnance de police du 28 avril 1845). Un arrêté ministériel du 23 avril 1859 ayant porté la durée de la séance à 3 heures, la Bourse s'ouvrit alors à midi. Une ordonnance du 29 mars 1862 réduisit la durée de 2 heures 1/2, la Bourse n'ouvrit plus qu'à midi et demie. Mais une nouvelle ordonnance du 12 mai 1892 avança à nouveau l'ouverture à midi : la séance dure donc trois heures. C'est le régime actuellement suivi.

Toutefois, depuis 1900, à la suite d'ordonnances annuelles, la Bourse est fermée à 2 heures le samedi, de mai à la fin de septembre et depuis 1905 cette fermeture à 2 heures est généralisée pour tous les jours des mois d'été, en exceptant toutefois les séances de liquidation dont la durée n'a pas été réduite.

L'ouverture et la fermeture de la Bourse sont indiquées par le son d'une cloche qui marque le commencement et la fin des négociations et par suite le moment où doivent se traiter les ordres donnés pour le premier ou pour le dernier cours.

II. — *Maintien de l'ordre à la Bourse.* — Quant à la police des séances, l'article 3 de l'ordonnance du 1^{er} thermidor an IX s'exprime ainsi : « Il y aura, à chaque séance de « Bourse, un commissaire de police chargé de maintenir l'ordre, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, lequel, en cas de « troubles ou d'excès commis, ou sur la demande motivée « par écrit des syndics et adjoints, requerra la force armée, et « dressera procès-verbal des faits et des moyens de répression « qu'il aura employés... »

« Le général commandant d'armes de la place est requis « de leur faire prêter main-forte au besoin » (art. 20).

Ces prévisions dramatiques restent sans application. Le rôle du commissaire de police spécial établi à Bourse et des quelques gardes qui l'assistent, se borne tout au plus à maintenir dans de justes limites les exubérantes manifestations qui accueillent l'honnête badaud, en langage de Bourse le « Dont un » fourvoyé dans ces dangereux parages.

III. — *Publicité de la Bourse.* — La Bourse est un marché public ; par définition elle doit être ouverte à tout venant, un cours sincère ne pouvant s'établir que par la concurrence illimitée des offres et des demandes se croisant en toute liberté sous le contrôle de l'opinion.

Lors de sa création, en 1724, on décida que les régnicoles et les étrangers y auraient accès sous certaines réserves : conditions de domicile pour les premiers, de présentation pour les seconds. Ces exigences ont disparu dans le droit nouveau. L'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX porte que la Bourse est ouverte à tous les citoyens jouissant de leurs

droits politiques et aux étrangers. Même formule dans l'arrêté du 27 prairial an X, art. 1^{er} : « Les Bourses de commerce seront ouvertes à tous les citoyens et même aux « étrangers. »

Les « citoyens » seuls ayant droit d'entrée à la Bourse, il faut en conclure que l'accès doit en être refusé aux mineurs et aux femmes.

Pour celles-ci, la prohibition était, nous l'avons vu, expressément inscrite dans l'arrêté du Conseil du 24 septembre 1724 (art. II). Elle n'a pas été renouvelée formellement dans le droit nouveau, mais elle continue d'être appliquée. Pour les mineurs, l'interdiction de l'entrée de la Bourse n'existe pas en fait pour les jeunes employés des agents de change et des banquiers. Elle ne paraîtrait donc applicable qu'à des mineurs venant spéculer en Bourse. Sont également exclus de la Bourse, en vertu de l'article 6 de l'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX reproduisant les dispositions des anciens arrêts du Conseil, les individus condamnés à des peines afflictives et infamantes et les faillis non réhabilités. L'arrêté du 27 Prairial, an X, article 15, interdit également l'entrée de la Bourse à ceux qui se sont immiscés dans les fonctions d'agents de change.

VI. — La Bourse est de par la loi le marché unique et exclusif pour les négociations publiques. Toutes autres réunions tenues dans d'autres lieux ou à d'autres heures sont illicites.

L'ordonnance du 1^{er} thermidor an IX, article 18 porte : « Il est expressément défendu à tous individus de se réunir « dans les rues, dans les jardins publics, cafés et autres lieux, « pour y faire des négociations publiques de banque, de finan- « ce et de commerce. »

L'arrêté du 27 prairial an X, article 3, défend de « s'assem-

« bler ailleurs qu'à la Bourse et à d'autres heures qu'à celles
« fixées par le règlement de police..... »

Il est évident que la tenue hors la Bourse d'assemblées de spéculateurs soustraites à tout contrôle favoriserait le développement de mouvements artificiels destinés à influencer le marché financier. L'histoire de la petite Bourse du soir tenue après la séance officielle dans le Hall du Crédit Lyonnais et où on amorçait des mouvements factices troublant la Bourse du lendemain et favorisant des coups de spéculation, démontre que ce ne sont pas de pures suppositions.

SECTION III. — La défense du marché officiel.

La lutte contre la coulisse.

Le marché officiel étant ainsi défini par les textes, il faut examiner comment, dans les faits, son unité a été défendue contre les empiètements du marché libre.

Dès qu'il y a eu des agents de change, il s'est trouvé des courtiers marrons qui, soustraits aux obligations impliquées par le monopole, ont fait une concurrence illégale aux agents. Sous l'ancien régime, les textes rappellent constamment, et plus fréquemment à mesure qu'on se rapproche des temps modernes, les peines portées contre le fait d'immixtion (arrêts du Conseil des 15 avril 1595, 2 avril 1639 ; édit de décembre 1705 ; déclaration du 3 septembre 1709 ; arrêts des 30 avril et 25 octobre 1720, 24 septembre 1724, 7 août 1785, 10 juin 1788) Outre les peines corporelles et pécuniaires édictées par ces textes, l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 frappait de nullité civile les négociations de papiers commercables et effets faites sans le ministère d'un agent de change.

(1) Courtois, *Traité des opérations de Bourse*, Introduction ; Vidal et Oudin, *L'organisation du marché libre à Paris* (Congr. val. mob., 1900) ; Léon, *Étude sur la coulisse et ses opérations*, 1896.

La fréquence du marronage, à cette époque, peut s'expliquer en partie par les incessantes modifications apportées à l'effectif de la Compagnie des agents de change, par suite desquelles tout un personnel flottant d'anciens titulaires d'offices supprimés se trouvait, pour ainsi dire, en disponibilité.

Une pareille situation se retrouvait au début du xix^e siècle, quand le système du monopole fut rétabli et la liberté de la profession supprimée. L'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX, qui est toujours en vigueur, punit le délit d'immixtion d'une amende fixée par le tribunal correctionnel et applicable aux enfants abandonnés, dans les limites du sixième au douzième du cautionnement des agents de change de la place. L'arrêté du 27 prairial an X permet en outre au préfet de police d'interdire aux contrevenants l'entrée de la Bourse et au gouvernement de les déclarer incapables de parvenir à l'état d'agent de change.

Malgré ces prohibitions, le marché libre parvint à se constituer et à empiéter sur le domaine réservé au marché officiel. Nous n'avons pas à retracer en détail les étapes de sa formation, il suffira d'en fixer les points principaux en insistant plus particulièrement sur les obstacles que le Parquet opposa à ces empiètements.

Sous le premier Empire et la Restauration, alors que le marché de Paris était encore extrêmement restreint, les agents de change entretenaient des rapports fréquents d'affaires avec des spéculateurs, hôtes familiers de la Bourse, qui se portaient contre-partie des ordres que les agents avaient en main. En raison de l'aide qu'ils apportaient au fonctionnement du marché ils étaient dispensés de payer une commission (leur situation correspondait donc sensiblement à celle des *jobbers* vis-à-vis des *brokers* au *Stock-Exchange*

actuel). Comme ces spéculateurs se tenaient accoudés à une balustrade mobile, ou coulisse, laissant libre le couloir qui conduisait à la corbeille, on les appelait coulissiers.

Dès 1815 ces spéculateurs tendirent à se transformer de contrepartistes en intermédiaires et le second caractère finit par l'emporter sur le premier. Le marché libre avait une base légale en tant qu'il traitait les négociations sur les rentes étrangères qui ne furent que tardivement et difficilement admises à la cote officielle. Un autre élément considérable d'activité lui vint, sous la monarchie de Juillet, de la spéculation sur les promesses d'actions de chemin de fer, ou *récépissés* dont la négociation était formellement interdite aux agents, les titres des Compagnies définitivement constituées étant seuls admis à la cote du Parquet. Mais l'ancienne coulisse s'occupait en même temps, et surtout, de la rente française.

Pour faciliter ses opérations, la coulisse, en dépit des prohibitions de la loi de l'an X, avait établi hors Bourse un marché libre. Les courtiers en valeurs se réunissaient sur les boulevards des Panoramas à l'entrée du passage et dans les cafés environnants. Une ordonnance de police du 14 avril 1819 mit fin à ces rassemblements. Les coulissiers se transportèrent par la suite au café Tortoni ; une nouvelle ordonnance du 24 janvier 1823 prohiba également ces réunions.

Vingt-cinq ans après, la coulisse tenait encore ses séances, le matin à Tortoni, dans l'après-midi, de 1 heure à 5 heures, à la Bourse, et le soir chez Tortoni ou sur les boulevards en face du passage de l'Opéra.

En 1850, des coulissiers, émus des pratiques critiquables en usage au marché libre, dont le public se plaignait, fondèrent un cercle comportant des conditions d'admission et une réglementation dont les administrateurs surveillaient

l'exécution. M. Courtois, depuis secrétaire perpétuel de la Société d'économie politique, fut le secrétaire de cette association. Le préfet de police, par une ordonnance du 1^{er} décembre 1850, prononça l'interdiction de ses réunions qui se tenaient à la galerie du Baromètre, passage de l'Opéra, étant donné « qu'elles avaient pour but d'opérer la hausse ou la « baisse des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous « du cours qu'auraient déterminé des négociations régulières ». La coulisse libre s'installa alors au casino de la Chaussée d'Antin.

Quelques années après deux coulisses sont reconstituées sous la direction de comités ; la première se spécialisa dans la négociation des rentes ; la seconde dans celle des autres valeurs ; elles se réunissaient à la Bourse et sur la voie publique.

Le marché libre, que n'embarrassaient pas les entraves de la réglementation officielle, prit une telle importance dans la première partie du second Empire que la Compagnie des agents de change fut contrainte de faire appel à la justice pour faire protéger son monopole. Vingt-six banquiers appartenant aux deux groupes furent impliqués, en 1859, dans un procès d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. Malgré une éloquente plaidoirie de Berryer, ils furent condamnés par le tribunal correctionnel, le 25 juin 1859, chacun à 10.500 francs d'amende et aux dépens. La cour impériale confirma cette décision contre vingt et un appelants, défendus par Adolphe Crémieux. Le 13 janvier 1860, la Cour de cassation rejeta le pourvoi formé contre cet arrêt par quatorze des condamnés (1).

La coulisse ne tarda pas à se reformer après le procès de

(1) V. Crépon, *De la négociation des effets publics*, livre 1^{er}, chap. 1.

1859. Le mouvement des affaires, fort animé à la fin de l'Empire, ayant repris après la guerre de 1870, par suite de l'émission des emprunts libérateurs, la coulisse vécut dans une sorte de demi-tolérance sans pouvoir s'affranchir des conséquences de son illégalité originelle.

A défaut de sanction pénale, les opérations contractées par les coulissiers, étaient, et sont encore, atteintes par une sanction civile qui les rendait singulièrement précaires (1). Le donneur d'ordre peut, toutes les fois qu'il s'agit de valeurs cotées, invoquer une exception tirée du défaut d'intermédiaire officiel. Ce n'est guère que dans ces vingt ou trente dernières années, que la jurisprudence civile a été appelée à déclarer, sur la demande de clients de coulissiers, la nullité des négociations sur valeurs admises à la cote officielle, effectuées sans l'intervention d'un agent de change. L'arrêt du 27 prairial an X, article 7, édicte en effet la nullité des négociations faites par des intermédiaires sans qualité. Le client actionné par le coulissier peut donc se soustraire à l'exécution de ses obligations dont la cause est illicite. Les Cours d'appel admettaient, aux environs de 1880, que cette nullité absolue ne pouvait être couverte par aucune ratification et que par suite les paiements effectués par le donneur d'ordre pouvaient être répétés comme indûment versés. La Cour de cassation, par deux arrêts rendus en 1885, n'a pas consacré ce système qui eût encouragé la mauvaise foi. Elle admet que si le coulissier n'a pas d'action en paiement, le client n'a pas d'action en répétition du moins après l'arrêté de compte. Cette jurisprudence très ferme dans son principe est imprécise dans ses motifs et parfois incertaine dans ses applications. Elle se fonde le plus

(1) Pour la jurisprudence originaire (arrêt de Cass., 28 fév. 1881), V. Crépon, *loc. cit.* Pour l'évolution de la jurisprudence, V. le *Bulletin judiciaire semestriel des Annales de droit comm.*

généralement sur l'article 18 de l'arrêt du Conseil de 1724, qu'elle considère comme non abrogé par la loi de 1885. Cet article déclare nulles les négociations faites par les intermédiaires non qualifiés et porte « deffense à tous huissiers et « sergens de donner aucune assignation... et à tous juges de « prononcer aucun jugement, à peine de nullité desdits juge-
« mens ».

A travers les mailles des prescriptions légales et des décisions judiciaires, la coulisse subsistait et, présentant des qualités appréciées d'une certaine partie de la clientèle, étendait ses opérations à nombre de valeurs cotées officiellement. Elle continuait d'occuper le péristyle de la Bourse avant et après les heures légales, et tenait à 9 heures du soir la « Petite Bourse » dans le hall du Crédit Lyonnais. En 1892, le syndic du parquet de Paris et ses collègues des six parquets de province demandèrent et obtinrent la suppression de cette petite bourse comme provoquant des mouvements de baisse sur les fonds d'Etat. Les réunions transportées sur la voie publique ont cessé de se tenir, du fait de la coulisse elle-même, en octobre 1895. Quant à la tenue du marché libre au palais de la Bourse, elle fut l'objet d'un arrangement entre le syndicat des agents de change et le comité de la coulisse, arrangement connu sous le nom de *modus vivendi*. Aux termes de cet accord, le marché libre ne pouvait se tenir qu'aux heures officielles et la coulisse des valeurs ne pouvait négocier d'autres titres cotés que les rentes ottomanes, égyptiennes, espagnoles, hongroises et portugaises.

Les hostilités reprirent à l'occasion de la discussion de la loi portant établissement d'un impôt sur les opérations de Bourse (1). Lors du vote du budget de l'exercice 1893, des pro-

(1) Sur la loi du 28 avril 1893, article 29. V. dans Dall., 1893.4,

positions émanées de l'initiative parlementaire, avaient été rejetées en raison de la difficulté d'asseoir l'impôt qui comportait la reconnaissance de la coulisse ou sa suppression, alternative qu'on voulait éviter. M. Tirard déposa, au nom du gouvernement, en janvier 1893, un projet de loi qui tranchait la question en s'inspirant des idées traditionnelles. L'impôt afférent aux opérations sur les valeurs cotées devait être payé par les agents de change exclusivement. Toute opération de Bourse sur valeurs cotées faite par un couliissier devait être portée sur un répertoire avec l'indication du nom et du domicile de l'agent de change par l'intermédiaire duquel l'opération avait été effectuée. La coulisse ne pouvait acquitter l'impôt par elle-même que sur les valeurs non admises à la cote officielle. Ce projet voté par la Chambre le 24 février 1893, fut disjoint par le Sénat le 28 mars. M. Peytral, qui succédait, au ministère des finances, à M. Tirard, qui avait démissionné dans l'intervalle, fit voter une formule dont la généralité voulue faisait passer la réforme fiscale sans trancher expressément la question de la légalité de la coulisse et du maintien du monopole. « Quiconque, dit l'article 29 de la loi du 28 avril « 1893, fait commerce habituel de recueillir des offres et des « demandes de valeurs de Bourse doit, à toute réquisition des « agents de l'enregistrement, soit présenter des bordereaux « d'agent de change ou faire connaître les numéros et les « dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de « change de qui ils émanent, soit, faute de ce faire, acquitter « personnellement le montant des droits. »

Les coulissiers, qui n'ont ni les charges, ni les responsabilités, ni les étroites obligations des agents de change, les devancèrent dans la course au client. Les documents officiels,

p. 87 et suiv. un compte rendu des propositions, rapports et discussions.

émanés du ministère des finances, démontrent que, entre 1893 et 1897, l'impôt payé par le marché officiel était inférieur de plus de moitié à celui payé par le marché libre. En d'autres termes, la coulisse faisait la moitié plus d'affaires. Si ce mouvement eût continué, les coulissiers eussent bénéficié de tous les avantages légalement réservés aux agents de change en ne laissant à ceux-ci que les lourdes charges, afférentes au fonctionnement du marché officiel envisagé comme service public.

La question de réorganisation du marché financier promise par M. Peytral se trouvait donc posée. Le krach de la coulisse survenu en 1895 à la suite d'une fiévreuse spéculation sur les mines d'or y donnait encore plus d'acuité. Deux sénateurs, MM. Trarieux et Boulanger, proposèrent, en juin 1897, de supprimer, moyennant rachat, le monopole des agents de change, de les remplacer par un syndicat de la coulisse, sans limitation dans le nombre des adhérents, mais comportant des garanties pour la clientèle. Les mérites et les défauts du projet furent longuement débattus dans une commission où furent entendus les intéressés — agents de change et coulissiers. Le problème, en suspens depuis cinq ans fut enfin tranché par une disposition connue sous le nom d'amendement Fleury-Ravarin qui, après une brillante discussion dans les deux Chambres, prit place dans la loi des finances du 13 avril 1898, article 14 (1).

Le système adopté était, en somme, celui que M. Tirard avait présenté en 1893. La négociation des valeurs cotées implique la rédaction de bordereaux d'agents de change. Les coulissiers

(1) V. Dall., 1898. 4, p. 108 et suiv., analyse des rapports et discours prononcés à la Chambre par MM. Fleury-Ravarin, Cochery, ministre des finances, Viviani, Gauthier de Clagny, Crémieux..., et au Sénat par MM. Siegfried et Le Cour Grandmaison.

ne peuvent plus négocier que les valeurs non admises à la cote officielle. Exception est faite pour la coulisse de la rente française à laquelle on voulait conserver un marché étendu, et qui d'ailleurs était, à raison des particularités de son fonctionnement, considérée comme une succursale du Parquet.

Le monopole des agents de change fut donc consacré, mais conformément aux engagements pris par M. Cochery, ministre des finances, au cours des débats parlementaires, des règlements d'administration publique portant réorganisation du marché officiel furent pris, le 29 juin 1898. Ils ont pour but d'abaisser le tarif maximum des courtages, d'élever à 70 le nombre des agents de change près la Bourse de Paris et d'établir légalement entre eux pour l'exécution des ordres, au cas de défaillance d'un agent, une solidarité corporative qui ne résultait jusque-là que des règlements intérieurs de la Compagnie.

La coulisse, profondément atteinte par le vote de l'amendement Fleury-Ravarin, pensa un moment à bouder contre les faits et organisa une tentative d'émigration à Bruxelles qui n'eut guère de succès. Puis elle prit sagement le parti de sortir de l'état anarchique où elle était restée jusqu'alors. A la fin de l'année 1898, les banquiers en valeurs au comptant et les banquiers en valeurs à terme constituèrent sous le couvert de la loi du 21 mars 1884 deux syndicats professionnels dont les statuts s'inspirèrent, dans le principe, sinon dans le détail, des règles d'organisation intérieure et de réglementation du marché depuis longtemps en vigueur au sein du Parquet.

Cette réforme de la coulisse facilita la conclusion d'un nouveau *modus vivendi* (1). Discuté préalablement au ministère

(1) On trouvera des renseignements sur ce *modus vivendi* dans Courtois continué par Vidal, annexe p. 436.

des finances, facilité par l'entremise de M. Caillaux, il fut signé, le 14 février 1901, et approuvé respectivement par les assemblées générales de la Compagnie des agents de change et des Banquiers. Il est entré en vigueur au mois de juillet de la même année. Aux termes de cette convention, les coulissiers sont considérés, en ce qui concerne les valeurs admises à la cote officielle, comme des remisiers des agents de change. Le parquet leur accorde sur les courtages une remise de 40 0/0 sur les opérations à terme, de 20 0/0 sur les reports, et de 10 0/0 sur le comptant. Pour certaines valeurs, ottomanes pour la plupart, anciennement cotées au Parquet, mais que la coulisse traitait couramment avant le nouveau *modus vivendi*, le Parquet lui accorde une remise de 80 0/0, mais sur les applications seulement.

Ce compromis qui est actuellement encore en vigueur semble avoir apaisé la lutte ancienne du parquet et de la coulisse (1).

On pourrait dire que le *modus vivendi* actuel a un caractère léonin par suite du droit qu'a le Parquet de s'attribuer par l'admission à la cote les valeurs qui lui agréent, qu'elles soient nouvelles, ou déjà négociées en coulisse. Mais ce pouvoir n'est pas aussi arbitraire qu'il paraît au premier abord : nous allons le voir en étudiant les règles d'admission à la cote officielle.

(1) Le parquet a dû seulement défendre son privilège contre des banquiers non syndiqués qui, sous le couvert d'opérations de contre-partie effectuées dans les officines voisines de la Bourse, faisaient une concurrence illicite au Parquet. V. ci-dessus, section I.

CHAPITRE II

ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE.

Une valeur ne sort du marché en banque, comportant le libre choix de l'intermédiaire et réservé en fait à l'activité des coulissiers, pour entrer dans le marché officiel, ou au *Parquet*, légalement réservé aux agents de change et soumis à un droit spécial, qu'en vertu d'une décision formelle de la chambre syndicale prononçant l'admission de cette valeur aux négociations officielles.

Mais, inversement, quand le Parquet a affirmé son monopole sur une valeur, elle ne peut plus retomber dans le marché libre qu'à la suite d'une décision de la chambre syndicale prononçant nommément son exclusion des négociations officielles.

Cette admission ou cette exclusion se manifestant extérieurement par l'insertion ou par la non-insertion au *Bulletin de la cote* des cours pratiqués sur cette valeur, on les dénomme couramment : Admission à la cote ; radiation de la cote.

La chambre syndicale est, comme on dit, maîtresse de la cote, mais elle ne l'a pas toujours été. Dans le passé, le gouvernement considérait comme une prérogative régaliennne le droit d'octroyer à une valeur cette sorte de consécration qui résulte de l'admission aux négociations officielles. S'il a consenti à déléguer cette fonction aux organes représentatifs de la corporation des agents de change, il s'est réservé des privilèges et des contrôles où se retrouve l'influence des idées d'autrefois.

SECTION I. — Historique.

§ 1. — L'ancien régime.

A la fin du xviii^e siècle, quand la spéculation commença à se développer et qu'un marché déjà étendu se fut constitué, nous voyons le pouvoir royal intervenir directement pour protéger les effets publics contre la concurrence que leur faisaient les effets privés, en réservant aux premiers le bénéfice des négociations au parquet.

L'arrêt du Conseil du 7 août 1785 qui dans son article premier attribue exclusivement aux agents de change les négociations publiques, de banque, de finances et de commerce, leur fait défense, dans son article 4, de coter à la Bourse d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes. Deux ans après, le 14 juillet 1787, la prohibition, qui était sans doute restée sans effet, est renouvelée avec un luxe de considérants où les prescriptions caméralistes se couvrent d'intentions moralisatrices.

« Sa Majesté ayant considéré que l'agiotage portait principalement sur les papiers et les effets des Compagnies et associations particulières, dont les profits incertains et calculés d'après la seule avidité, donnoient lieu à des spéculations hasardées, elle a jugé convenable de restreindre dans de justes bornes la négociation qui est faite de ces papiers et effets dans la Bourse de Paris.

« A quoi voulant pouvoir....., veut, Sa Majesté, qu'à l'exception des actions de la Caisse d'Escompte aucuns des papiers et effets des Compagnies et associations particulières existans ou qui peuvent exister par la suite, ne puissent être négociés à la Bourse de Paris, que comme les

« billets et les lettres de change entre particuliers ; et qu'en
« conséquence les dits papiers et effets n'y puissent être criés
« et cotés, ni y jouir d'aucuns des avantages qui n'appartien-
« nent et ne doivent appartenir qu'aux effets royaux.....
« Défend, Sa Majesté, à tous agens de change ou courtiers de
« change et à tous autres, de s'immiscer, dans la dite Bourse,
« de la négociation des dits papiers, autrement qu'il n'est
« prescrit par le présent arrêt. »

Par suite de cette prohibition, les négociations pratiquées au parquet ne purent porter que sur les effets royaux. Le commentaire du nouveau Denizart (1) indique ce qu'il faut entendre par effets royaux : « les termes d'effets royaux et « effets publics sont pris souvent l'un pour l'autre dans les « réglemens mêmes qui les concernent quoique dans leur « sens précis ils aient chacun une signification propre. Selon « cette signification, on comprend sous les termes d'effets pu- « blics, tous contrats de rente, tous titres de créance dont le « Roi a autorisé la créance et le commerce d'une manière « spéciale, soit que l'Etat soit chargé de leur acquittement ou « non. Il n'y a d'effets royaux proprement dits que ceux qui « doivent être acquittés immédiatement par le Roi, soit au « Trésor royal, soit dans d'autres caisses qui lui appartiennent. « Ainsi, tous les titres relatifs aux emprunts ouverts par le « Roi, tels que les contrats de rente, billets de loteries, bul- « letins ou chances, donnant droit à des primes, quittances « ou simples bordereaux délivrés au Trésor royal sont des « effets royaux proprement dits. Les contrats de rente sur le « clergé, au contraire, les actions de la Caisse d'escompte, de « la nouvelle Compagnie des Indes ou de toute autre compa-

(1) Texte cité au *Manuel des agents de change* sous l'A. G., 21 avril 1766.

« gnies autorisées à emprunter publiquement, sont bien des effets publics, mais ne sont pas des effets royaux.

« Dans plusieurs des règlements... le terme d'effets royaux se trouve employé au lieu de celui d'effets publics, quoique l'on eût peut-être dû y employer ce dernier terme, qui s'applique seul à tous les effets que les règlements ont eu en vue. »

Ce commentaire nous fournit, en même temps qu'une définition dogmatique, une énumération des valeurs constituant le marché officiel, avec l'extension réduite que lui laissaient les arrêts du Conseil. Ces prescriptions ne furent pas longtemps obéies. Dès 1790 on admet aux négociations du Parquet un certain nombre de titres qui ne pouvaient être classés parmi les effets publics au sens où l'entendaient les textes du droit ancien.

La période révolutionnaire, caractérisée par un développement frénétique de l'agiotage, aboutit, comme on sait, à la suppression des sociétés par actions (conséquemment des titres négociables) et à la fermeture de la Bourse.

§ 2. — Le XIX^e siècle.

Lors de la reprise des affaires, les négociations ne portèrent d'abord que sur les effets publics, ainsi qu'il résulte du texte de la loi du 28 ventôse an IX (art. VII), de la délibération du tribunal de commerce du 26 messidor an IX et de l'ordonnance du préfet de police du 1^{er} thermidor an IX (art. 8, 9, 15, 16, 17).

Mais bientôt apparaissent au Parquet les négociations sur effets particuliers que la loi du 27 prairial an X (art. 24) vise expressément. Le Code de commerce y fait allusion dans son article 76 en stipulant que les agents de change ont seuls le

droit de négocier les effets publics *et autres susceptibles d'être cotés*.

La faculté d'apprécier quels effets réunissent les conditions nécessaires pour être admis aux négociations officielles ne pouvait appartenir qu'au syndicat reconstitué.

I. — *Valeurs françaises*. — Des difficultés s'élevèrent à l'origine sur les conditions que devraient présenter les valeurs dont on demandait l'admission à la cote. Ne furent tout d'abord susceptibles d'être cotées, sans aucune contestation, que les actions et obligations des sociétés anonymes pour lesquelles le Code de commerce avait édicté une réglementation qui sauvegardait les intérêts particuliers et les intérêts publics. Jusqu'en 1867 elles ne purent être créées que sur l'autorisation du gouvernement donnée par décret ou par ordonnance, le Conseil d'Etat entendu. Les titres émis par elles pouvaient en un sens être assimilés aux effets publics dont le roi a autorisé la créance et le commerce, au sens de l'arrêt du Conseil de 1787.

Quand le réseau ferré se constitua, vers le milieu du xix^e siècle, le public se porta avec un enthousiasme extraordinaire sur ces nouveaux effets. Pour se garantir contre le *humbug* qui accompagnait l'émission des actions faites par les Compagnies de chemins de fer, on imagina de négocier avant même que la société ne fût constituée, des promesses d'actions, constatées par des récépissés de souscription qui étaient échangés et cotés comme des titres définitifs. Les lois de concession, pour enrayer cette pratique qui donnait lieu à des manœuvres répréhensives, déclarèrent que les récépissés d'actions n'étaient point négociables (loi du 15 juillet 1845, art. 8, dont les dispositions furent reproduites dans les lois de concession ultérieures).

A la même époque les sociétés en commandite par actions s'étaient considérablement et même anormalement développées en dehors de leur cercle rationnel de rayonnement. Les lanceurs d'affaires se servaient volontiers de ce procédé pour éviter des complications inhérentes à la formation d'une société anonyme. Ce fut la « fièvre des commandites ». La chambre syndicale, sollicitée d'admettre à la cote les actions émises par des sociétés en commandite, crut devoir consulter sur ce point l'administration des finances (1). Une lettre ministérielle en date du 21 septembre 1837 constate l'importance du problème, en ajourne la solution et autorise la chambre syndicale à surseoir jusqu'à prochaine décision à l'admission aux négociations du Parquet d'actions des entreprises dont les statuts n'auront pas été approuvés par des ordonnances royales.

Une nouvelle lettre de M. Laplagne, secrétaire d'Etat aux finances, au syndic des agents de change en date du 17 octobre 1837 autorise implicitement la chambre syndicale à admettre à la cote les actions émises par les sociétés en commandite, tout en refusant, avec une désinvolture remarquable, d'y engager la responsabilité de l'administration.

« Les nouvelles observations, Monsieur, que la chambre syndicale m'a adressées le 4 de ce mois, sur l'embarras où elle se trouve au sujet de la négociation des actions émises par les Compagnies industrielles constituées sous le régime de la commandite m'ont confirmé dans l'opinion qu'il ne m'est pas possible d'adhérer à la première proposition qui m'avait été faite de me charger de l'examen de celles qu'il conviendrait d'admettre ou de refuser. J'ai reconnu, en outre que les difficultés qui se présentent tiennent surtout à

(1) V. Lettres du min. des finances au *Manuel*, p. 359.

« l'insuffisance de la législation sur les sociétés commerciales.
« Le gouvernement s'occupe d'un projet de loi sur cette ma-
« tière, et il espère être en mesure de le présenter aux Cham-
« bres au commencement de la prochaine session.

« Je ne puis, en attendant, que me reposer sur la prudence
« de votre Compagnie, pour concilier l'exécution des règle-
« ments avec ce qu'elle doit au public et à elle-même. »

Cette réforme annoncée, se trouva ajournée par diverses circonstances et ne fut arrêtée que vingt ans et même trente ans après : la loi du 17 juillet 1856 sur les commandites, puis celle du 23 mai 1863 sur les sociétés à responsabilité limitée, enfin la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales qui abroge et refond les deux précédentes, édictent la prohibition de négocier les titres émis contrairement à leurs dispositions. De cette loi organique, remaniée elle-même en 1893 et en 1907, il résulte qu'un titre ne peut être admis aux négociations et à plus forte raison aux négociations officielles que si la société émettrice réunit les conditions essentielles prescrites par la loi (1).

1° Montant minimum des actions (25 fr. ou 100 fr. suivant le montant du capital) ;

2° Souscription intégrale du capital ;

3° Libération du quart ou même de la totalité pour les actions inférieures à 100 francs ;

4° Maintien de la forme nominative jusqu'à leur entière libération ;

5° Déclaration par devant notaire de l'état des souscriptions et des versements et dépôt des statuts ;

(1) V. Rousseau, *Manuel pratique des sociétés par actions* (p. la loi du 24 juillet 1867 modifiée par la loi du 1^{er} août 1893) et Pottier, *Des missions et introductions financières* (p. la loi du 30 janvier 1907).

6^e Publication en vertu de la loi du 20 janvier 1907 au *Bulletin* annexe au *Journal officiel* d'une notice contenant les indications suivantes : a) La dénomination de la société ou la raison sociale ; b) l'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société ; c) le siège social ; d) l'objet de l'entreprise ; e) la durée de la société ; f) le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ; g) le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'a pas été dressé encore ; notice exigée pour toute émission, exposition, mise en vente, et introduction sur le marché en France d'actions, d'obligations, ou de titres de quelque nature qu'ils soient de sociétés françaises ou étrangères.

On peut dire que sous réserve de l'observation de ces prescriptions toutes les valeurs négociables sont désormais susceptibles d'être cotées.

II. — *Valeurs étrangères.* — La même évolution s'est dessinée en ce qui concerne les valeurs étrangères, mais le point de départ en a été retardé par suite des conditions politiques et économiques existant au début du xix^e siècle.

Jusqu'en 1823, aucune valeur étrangère ne fut admise à la cote. A cette époque de nombreuses opérations se faisaient déjà hors du Parquet sur les fonds d'Etat étrangers. Une ordonnance royale de 12-18 novembre 1823 autorisa leur admission aux négociations officielles « considérant que la permission de coter sur le cours authentique de la Bourse de Paris, les effets publics des emprunts des gouvernements étrangers, n'implique, de la part du gouvernement, ni approbation des dits emprunts, ni obligation d'intervenir en faveur de ceux de nos sujets qui de leur plein gré y placeraient leurs capitaux ».

A cet effet, l'arrêt du Conseil du 7 août 1785 portant défense aux agents de change de coter à la Bourse de Paris d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes, fut abrogé en ce qui concerne les fonds d'Etat étrangers. « Considérant « que depuis quelques années, les opérations de banque, de « finances et de commerce ont reçu dans tout le royaume, « mais plus particulièrement à Paris, une très grande extension ; qu'il en est résulté un accroissement de capitaux qui « rend désormais sans objet les dispositions de l'arrêt du Conseil ci-dessus relaté... »

Le gouvernement espagnol ayant sollicité, par son ambassadeur à Paris, l'admission à la cote des *Valès consolidés*, M. de Villèle, ministre des finances (1), autorisa le syndic des agents de change à les coter au *Bulletin officiel*. Depuis lors, un grand nombre de fonds d'Etat étrangers, ont été cotés à la Bourse de Paris qui est devenue un des principaux marchés du monde.

Les valeurs industrielles émises par des Compagnies étrangères ne furent introduites sur le marché français que plus tardivement. Mais vers le milieu du xix^e siècle, elles menaçaient d'y prendre une importance excessive étant donné qu'elles échappaient aux charges fiscales que la loi du 5 juin 1850 venait d'imposer aux valeurs françaises. A partir de 1857 un mouvement se dessina qui tendait à faire disparaître cette choquante inégalité. De nombreuses mesures législatives et réglementaires, formant un ensemble un peu chaotique, étendirent aux sociétés, puis aux établissements publics les impôts successivement créés sur les titres français : droit de timbre, droit de mutation, impôt sur les revenus, dividendes et lots ; contributions acquittées par voie d'abonnement

(1) Lettre au syndic des agents de change, 12 oct. 1825, *Man.*, p. 329.

sous la garantie d'une caution française ne portent, on le sait, que sur la fraction des effets étrangers qu'on présume être en circulation sur le marché français (2).

Or, dès l'origine de ce mouvement, on s'efforce d'utiliser le contrôle qu'exerce la chambre syndicale pour l'admission à la cote en vue d'assurer le rendement de l'impôt.

Un décret du 22 mai 1858 interdit aux agents de change de prêter leur ministère à la négociation des valeurs des Compagnies étrangères avant qu'elles n'aient été admises à la cote par la chambre syndicale des agents de change. Il est également interdit, avant que cette admission ait été prononcée, de publier, soit le cours de ces valeurs en France, soit l'annonce de souscriptions ouvertes en France aux actions ou obligations de Compagnies étrangères.

Il va de soi que la chambre syndicale ne peut admettre ces valeurs aux négociations officielles que si la Compagnie émettrice s'est préalablement mise en règle avec l'administration de l'enregistrement.

Ces prescriptions d'ordre fiscal n'ont pas seules inspiré les rédacteurs du décret de 1858 ; certaines de ses dispositions ne peuvent s'expliquer que par des considérations d'une autre nature et en partie contraire à celles-là, volonté de garantir les porteurs français contre les dangers des placements lointains et douteux, manifestation d'une sorte de protectionnisme financier tendant à empêcher les valeurs étrangères de concurrencer les valeurs françaises sur notre marché.

On comprend les dispositions qui soumettent les titres étrangers aux règles visant la négociation des valeurs françaises de même nature, et qui en outre exigent qu'elles soient conformes aux règles fixées par le statut du lieu d'émission

(1) Jobit, *Le régime fiscal des valeurs mobilières étrangères en France* (Congr. val. mob., 1900).

et qu'elles soient admises à la cote officielle de leur pays d'origine. Mais comment s'expliquer par d'autres motifs que ceux qui viennent d'être dits, la fixation à 500 francs au minimum du montant des actions et l'obligation de les libérer jusqu'à concurrence des $\frac{7}{10}$; pour les obligations, l'exigence que le capital-actions ait été entièrement versé et que l'émission des obligations ait été autorisée par les ministres des finances, de l'agriculture, du commerce et des travaux publics ?

L'année suivante, un décret du 16 août 1859, dont l'intitulé généralise à toutes les valeurs étrangères, le décret de 1858, qui ne s'appliquait qu'aux chemins de fer étrangers, en atténue en même temps sur un point les dispositions : il suffit désormais que les actions, de 500 francs au minimum, soient libérées des deux cinquièmes.

La matière a été entièrement renouvelée par le décret du 6 février 1880 qui systématise les conditions exigées pour l'admission à la cote des valeurs étrangères et affaiblit encore les mesures de protectionnisme anciennes. Le minimum de l'action reste bien fixé à 500 francs si le capital est supérieur à 200.000 francs, mais il est réduit à 100 francs si le capital est inférieur à ce chiffre ; de plus on n'exige que la libération du quart.

Ces règlements ne sont qu'une extension aux valeurs étrangères des règles applicables aux actions françaises depuis la loi du 24 juillet 1867. Une loi du 1^{er} août 1893 ayant remanié dans un sens libéral les dispositions de la loi du 24 juillet 1867, ces modifications ont été étendues presque immédiatement aux valeurs étrangères. D'après le décret du 1^{er} décembre 1893, le minimum des actions pour l'admissibilité à la cote est abaissé à 25 francs pour les entreprises dont le capital n'excède pas 200.000 francs et à 100 francs si ce capital est supérieur à ce chiffre. On conserve l'obligation de la libération du $\frac{1}{4}$ en spécifiant comme minimum de libération 25 francs.

On voit donc qu'un esprit nettement libre-échangiste préside actuellement à l'admission à la cote des valeurs étrangères quant aux exigences juridiques. Tout au moins, à ce point de vue, elles sont soumises aux mêmes règles que les valeurs françaises.

SECTION II. — Le régime actuel (1).

Dans les limites incessamment élargies des prescriptions légales et réglementaires, il appartient à la chambre syndicale de prononcer l'admission d'une valeur aux négociations officielles, de suspendre ou de retirer ce bénéfice. Ce droit est expressément consacré par les textes (Ordonnance du 12-18 novembre 1823, décrets du 6 février 1880 et du 7 octobre 1890) et précisé par les instructions administratives (lettres ministérielles du 12 novembre 1825, du 31 juillet et du 12 août 1873).

A ce principe il faut signaler une dérogation en ce qui concerne les fonds d'Etat français et déterminer les degrés variables du pouvoir de la chambre syndicale suivant qu'il s'applique à des fonds d'Etats étrangers ou à des valeurs ordinaires en sous-distinguant pour celles-ci le cas des titres français ou des titres étrangers.

§ 1. — Fonds d'Etats.

1° Pour les fonds d'Etat français, s'ils ne sont plus exclusivement admis aux négociations officielles ils y sont du

(1) Decoudu (chef du service de la cote au parquet de Paris). La cote officielle de la Bourse de Paris (*Congr. val mob.*, 1900) ; Les valeurs négociables inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris, *ibid.* — Consulter les trois circulaires de la chambre syndicale rapportées dans Courtois, *ouvr. cit.*, p. 651 et suiv.

moins admis obligatoirement. La chambre syndicale ne possède à leur égard aucune faculté d'appréciation, elle se borne à entériner, pour ainsi dire, l'acte de puissance publique qui en a décidé la création.

En souvenir de leur ancien privilège et en application d'une ancienne tradition, ils sont même inscrits, nous le verrons, en tête de la cote.

2° Pour les fonds d'Etats étrangers, la chambre syndicale doit au contraire prononcer formellement leur admission, mais ce pouvoir est, il faut l'avouer, plutôt nominal. On conçoit que l'ouverture, à un fonds d'Etat d'un marché de premier ordre comme l'est le marché de Paris est une faveur qui ne doit pas s'accorder à la légère et qu'elle met en jeu des considérations de haute politique. L'inscription à la cote des rentes émises par un pays étranger est susceptible d'influencer favorablement les relations qu'il entretient avec la France ; à l'inverse, le refus d'admission ou la radiation de la cote ne manquerait pas d'être considéré comme une mesure anti-amicale qui pourrait altérer la correction ou la cordialité des rapports et provoquer des mesures de rétorsion.

En fait, la demande d'admission est généralement présentée par voie diplomatique. Le gouvernement, pressenti, prend une décision à laquelle la chambre syndicale ne peut guère qu'adhérer. Les instructions ministérielles des 31 juillet et 12 août 1873 (1) décident qu'au cas où elle serait directement saisie, avant de rendre publique sa détermination, elle doit en aviser simultanément le ministre des finances qui l'apprécie au point de vue de l'intérêt fiscal et le ministre des affaires étrangères qui se préoccupe des répercussions qu'elle peut exercer sur la politique extérieure.

(1) V. *Manuel des agents de change*, p. 553.

En droit, la chambre syndicale ne saurait passer outre au veto gouvernemental ; en fait, on ne s'imagine guère qu'elle puisse résister à ses injonctions.

§ 2. — Valeurs autres que les fonds d'Etat.

Pour les valeurs émises dans quelque pays que ce soit par les établissements publics, provinces, départements, villes, corporations ou par les compagnies commerciales ou industrielles (encore que le service d'admission à la cote s'exerce sous le contrôle des pouvoirs publics, contrôle latent pour les valeurs françaises, contrôle effectif pour les valeurs étrangères), la liberté d'appréciation de la chambre syndicale s'exerce dans toute sa plénitude. Elle peut prononcer d'office ou sur la demande des intéressés (ce qui est le cas le plus fréquent auquel nous nous référerons par la suite) l'admission ou la radiation.

Dans les deux cas, elle doit apprécier sur production de pièces et après les enquêtes et vérifications nécessaires, si la valeur en question réunit, à son estime, les conditions juridiques, économiques et financières requises pour l'inscription ou le maintien des titres à la cote officielle.

1^o *Conditions juridiques*. — Les conditions *juridiques* diffèrent suivant qu'il s'agit de valeurs françaises ou de valeurs étrangères. Nous avons exposé ci-dessus quelles étaient les exigences de la législation, actuellement semblables pour les unes et les autres.

S'agit-il d'emprunts émis par un département, une ville, un établissement public français ? Il faudra produire les pièces officielles relatives à l'émission.

S'agit-il d'une valeur émise par une Compagnie française ? Les requérants devront joindre à la demande adressée au syndic :

a) Pour les actions : deux exemplaires des statuts en y ajoutant les pièces relatives à la constitution de la société : une expédition notariée de l'acte de déclaration de souscription de capital et de versement effectué sur les actions, avec la liste des souscripteurs y annexée, les procès-verbaux d'assemblées générales constitutives, l'exemplaire imprimé du rapport du commissaire chargé de vérifier les apports s'il y a lieu, enfin les pièces de publication légale : exemplaire du journal d'annonces légales mentionnant cette publication.

b) Pour les obligations : une copie certifiée et signée des procès-verbaux de l'assemblée générale ou de la délibération du conseil d'administration qui a autorisé la création des obligations, un exemplaire du prospectus d'émission et la liste certifiée et signée des souscripteurs.

S'agit-il d'une valeur étrangère autre que les fonds d'Etats ? Il faudra joindre à la demande au syndic :

Les actes publics ou privés, statuts, copie du cahier des charges, etc., en vertu desquels la valeur a été créée dans son lieu d'origine, avec traduction française en due forme de toutes pièces produites en langue étrangère. L'autorité consulaire établie en France doit certifier que ces actes sont conformes aux lois et usages de leur pays d'origine ; cette certification, établie en français doit être dûment légalisée par le ministère des affaires étrangères à Paris.

Dans tous les cas, qu'il s'agisse de fonds français ou étrangers, d'actions ou d'obligations, il y aura lieu d'indiquer le taux d'émission et de la libération actuelle des titres et de produire un exemplaire légalisé du *Bulletin annexe au Journal officiel*, justificatif des insertions prévues à l'article 3 de la loi des finances du 30 janvier 1907.

Pour que le contrôle de la chambre syndicale puisse s'exercer d'une manière permanente, l'établissement qui sollicite

l'admission doit s'engager à la tenir au courant des modifications apportées au fonctionnement de la société (statuts, titres, etc.).

Sur le vu de ces documents, la chambre syndicale peut apprécier en toute connaissance de cause, si la valeur a bien satisfait d'une part aux conditions qui lui sont imposées par les statuts du pays duquel elle ressortit, d'autre part, aux règles d'ordre public imposées aux titres négociables pour leur circulation sur le territoire français et leur admission aux négociations officielles.

2° *Conditions économiques.* — Cela n'est pas encore suffisant. L'institution des agents de change ayant pour but de prévenir les manœuvres et les fraudes auxquelles peut donner lieu la négociation des valeurs mobilières, la chambre syndicale doit s'assurer que, sous le couvert d'une forme irréprochable, ne se dissimule pas un piège tendu à la crédulité du public trop enclin à se laisser prendre aux sollicitations des lanceurs d'affaires.

Pour être admise aux négociations officielles, la valeur doit se présenter comme sérieuse au point de vue proprement économique, ce qui ne veut pas dire que son succès est garanti. Il faut en outre que les titres soient l'objet d'une circulation assez intense pour qu'un cours véritable puisse s'en dégager. Cette règle précisée pour la première fois dans la lettre précitée du ministre des finances du 12 novembre 1825 a été rappelée depuis dans le décret du 22 mai 1858 (art. 4).

Pour fonder son jugement à ce double point de vue, la chambre syndicale exige la production du dernier bilan et compte rendu d'assemblées générales, s'il y en a eu. La société doit également s'engager à fournir le compte rendu de chacune des assemblées générales que pourra tenir la société (en langue française pour les sociétés étrangères).

Même avec ces renseignements, il peut être difficile d'apprécier la confiance que méritent les titres émis à l'étranger. Le décret du 22 mai 1858, confirmé par celui du 6 février 1880, exige du moins que la valeur soit cotée officiellement dans son pays d'origine, à moins qu'il n'y existe pas de Bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat délivré par l'autorité consulaire ci-dessus mentionnée.

La société ou l'établissement étranger doit en outre justifier de l'agrément, par le ministre des finances, d'un représentant responsable du paiement des droits du Trésor.

3^o *Conditions financières.* — Nous verrons plus loin avec quelques détails que la Compagnie des agents de change a constitué des services collectifs chargés de faciliter les rapports entre agents de change lors de l'exécution des négociations, et qu'elle a édicté une minutieuse réglementation ayant pour but d'éviter toute difficulté notamment en ce qui concerne la livraison des titres, ou s'il en survient de les régler rapidement par l'intermédiaire de la chambre syndicale. Les sociétés ou établissements qui réclament la faveur de l'inscription à la cote ne peuvent en bénéficier que s'ils ne risquent pas d'être une cause de trouble pour le fonctionnement du Marché officiel. Ils doivent expressément consentir à faciliter l'application de cette réglementation et la marche de ces services.

A cet effet ils doivent remettre à la chambre syndicale en même temps que leur demande d'admission, un spécimen des titres émis, provisoires ou définitifs, l'indication des coupures s'il y en a, et dans ce cas, des numéros afférents à chacune d'elle. De plus ils doivent indiquer les époques de jouissances et de la jouissance courante. Enfin ils doivent souscrire toute une série d'engagements divers :

1^o Engagement de fournir à la chambre syndicale pour les

actions et obligations françaises et pour les valeurs étrangères qui s'amortissent par voie de tirage au sort, 200 listes de chaque tirage ;

2° Adhésion à la formule d'acceptation de transfert spéciale aux agents de change, pour les actions nominatives françaises ;

3° Engagement de procéder sur simple demande appuyée d'un jugement de la chambre syndicale, à l'échange des titres qui, en raison de leur état matériel, ne pourraient être admis dans les livraisons ;

4° Si le siège social n'est pas à Paris, engagement d'avoir une caisse chargée, à Paris, du service des titres et des coupons, pendant toute la durée de la société et l'indication de la caisse chargée de ce service.

§ 3. — Formes de l'admission.

Après examen et, s'il y a lieu, enquête, la chambre syndicale, sur le rapport d'un de ses membres, prononce ou refuse l'admission ou inversement la retire.

Cette décision est définitive en tant qu'il s'agit d'une valeur française, soit pour l'admission, soit pour le refus d'admission, soit pour le retrait de la cote. S'il s'agit d'une valeur étrangère, le refus d'admission ou le retrait sont aussi définitifs, mais par contre, la déclaration d'admission, si elle ne peut être suppléée, n'est que conditionnelle et est soumise à l'approbation du ministre des finances (et même, nous l'avons dit, du ministre des affaires étrangères pour les fonds d'Etats). La chambre syndicale lui fait connaître ses décisions et lui transmet les actes publics ou privés en vertu desquels la valeur a été créée, les certifications de l'autorité consulaire relative à la légalité de la valeur et sa cotation dans le pays

d'origine, un exemplaire légalisé du *Bulletin annexe au Journal officiel* portant l'insertion prévue par la loi du 30 janvier 1907, enfin un spécimen des titres provisoires ou définitifs, avec indication des coupures, s'il y en a, et dans ce cas, des numéros afférents à chacune d'elles ; pour que cette transmission puisse être effectuée l'établissement requérant doit remettre à la chambre syndicale deux exemplaires des pièces dont il s'agit.

Si le ministre des finances ne fait pas d'objections, l'admission devient définitive. La chambre syndicale notifie sa décision aux intéressés directement ; elle la porte à la connaissance des agents de change par une circulaire et à celle du public par un communiqué aux journaux financiers. Au jour fixé pour son introduction sur le marché, la valeur figurera au *Bulletin de la cote* dans la partie de ce bulletin et sous la rubrique qui se rapporte à sa nature.

SECTION III. — La responsabilité de la chambre syndicale (1).

La question se pose de savoir si la chambre syndicale peut encourir une responsabilité civile à l'occasion de l'exercice de cette attribution.

Il faut d'abord écarter du débat cet argument que le service des admissions à la cote étant en quelque manière un service public, exercé par la chambre syndicale en vertu d'une délégation du pouvoir exécutif, les particuliers lésés n'en sauraient critiquer le fonctionnement et, le cas échéant, se faire indemniser des préjudices qu'il leur a causés. La responsabi-

(1) Pour les références de jurisprudence, V. Crépon, ouvr. cit., n^{os} 314 et suiv.

lité des organes administratifs chargés d'un service public, même plus nettement caractérisé que celui-ci et fût-il mêlé de puissance publique, ne fait pas de doute aujourd'hui.

De même la chambre syndicale ne peut se couvrir de l'autorisation expresse ou tacite du ministre des finances en matière de valeurs étrangères et prétendre que cette sorte de tutelle administrative l'exonère de toute responsabilité.

Comme l'a fait remarquer l'avocat général Desjardins devant la Cour suprême, dans une espèce où ce moyen avait été soulevé : le gouvernement et la chambre syndicale se meuvent dans des régions distinctes. La chambre syndicale examine si la valeur présente les conditions d'aptitude requises par la loi ; le gouvernement apprécie au point de vue de l'intérêt public et notamment au point de vue de l'intérêt du fisc s'il y a inconvénient à laisser porter la valeur sur la cote officielle.

La responsabilité de la chambre syndicale est donc celle qui résulte du droit commun écrit dans les articles 1382 et 1383 du Code civil. Elle existe dès qu'on peut relever à sa charge une faute, une négligence ou une imprudence. Cette condition est suffisante, mais elle est nécessaire, la chambre syndicale ne peut être entreprise à raison du fléchissement ou de l'effondrement d'une valeur admise à la cote, si l'on ne peut relever contre elle aucun manquement à ses devoirs.

Or, son rôle n'est pas d'avaliser les valeurs qu'elle admet aux négociations officielles, de garantir pour un avenir lointain ou même prochain le succès de l'entreprise, la solvabilité de la Compagnie émettrice ; il consiste uniquement à affirmer que la valeur est régulière au point de vue juridique, en second lieu que l'affaire paraît sérieuse aux yeux les plus exercés, enfin que la circulation des titres est assez active pour qu'un cours sincère puisse s'en dégager.

Pour cela elle doit exiger la production de pièces qu'il lui appartient de vérifier au point de vue de l'authenticité et de la régularité, elle doit demander des justifications, procéder au besoin à une enquête. On peut d'ailleurs accorder que la moindre légèreté, la plus petite négligence dans l'exercice de cette attribution, suffirait à entraîner sa responsabilité. L'institution des agents de change a, en effet, pour objet « d'empêcher que la bonne foi des citoyens ne soit abusée, et que « la fortune publique soit livrée aux calculs de la cupidité et « de la mauvaise foi » (Exposé des motifs de la loi du 28 ventôse an IX). D'autre part, étant donné sa situation officielle, la chambre syndicale possède des moyens d'investigation et de contrôle particulièrement puissants.

L'application de ces principes a été faite par la Cour d'appel de Paris, et, sur pourvoi de la chambre syndicale, par la Cour de cassation dans l'affaire des *Bonds* hypothécaires de *Memphis el Paso and Pacific Rail road*, vulgairement *Transcontinental du Sud des Etats-Unis*.

L'émission des actions de cette Compagnie n'ayant pas été favorablement accueillie en Amérique (sur 40 millions de dollars représentant le capital-actions, un million seulement avait été souscrit et sur cette dernière somme 130.000 dollars seulement avaient été versés), la Compagnie essaya de lancer des obligations gagées sur les terrains concédés ou *Bonds hypothécaires* et en demanda l'admission à la cote officielle du marché de Paris.

La chambre syndicale, sur l'affirmation que les titres étaient cotés à la Bourse de New-York, admit aux négociations officielles le 8 mars 1869, avec l'autorisation tacite du ministre des finances, la première série de ces *Bonds* avec obligation de rendre définitive, avant de mettre en circulation la deuxième série, l'hypothèque conférée sur les terrains concédés.

Grâce à une habile publicité, les titres se placèrent rapidement. Les trois premiers coupons furent prélevés sur le capital. En 1870, le Parquet, mis au courant des manœuvres imputées aux fondateurs, les fit poursuivre et condamner correctionnellement, ce qui entraîna la chute immédiate de la société. Un groupe de porteurs actionnèrent la chambre syndicale comme civilement responsable du préjudice qu'ils avaient subi : l'admission à la cote ayant été un motif déterminant de leur acquisition. L'entière bonne foi des membres de la chambre syndicale était formellement reconnue par les demandeurs, l'admission aux négociations officielles des *Bonds* ayant été enlevée par surprise (une des pièces versées par les administrateurs du *Transcontinental*, certifiant que les titres étaient cotés à la Bourse de New-York, était un faux). On invoquait seulement contre la chambre syndicale l'inobservation des conditions imposées par le décret de 1858 pour l'admission à la cote de valeurs étrangères.

Le tribunal civil de la Seine et la Cour d'appel par un arrêt confirmatif du 24 juillet 1875 admirent le principe de cette responsabilité. La chambre syndicale, étant donné qu'il s'agissait d'obligations, était en faute de n'avoir pas vérifié, conformément à l'article du décret précité, le versement intégral du capital-actions que ne pouvait remplacer une garantie hypothécaire d'ailleurs conditionnelle. Cette omission constitue bien la négligence ou l'imprudence visée par l'article 1382 du Code civil. En conséquence la Chambre syndicale fut condamnée à verser aux porteurs une indemnité égale au quinzième des dommages-intérêts qui devaient être fixés par état.

Le pourvoi formé devant la Cour suprême fut rejeté par arrêt de la Chambre civile en date du 4 décembre 1877 confirmant pleinement la thèse de la Cour d'appel sur la question

d'imputabilité et rejetant le moyen tiré de ce que l'admission à la cote était effectuée sous le contrôle du gouvernement.

Cet arrêt — à notre connaissance — est unique dans les annales judiciaires, bien que la chambre syndicale ait eu à statuer depuis son institution sur des milliers de demandes d'admission à la cote. Cela seul démontre le soin qu'elle apporte dans l'exercice de cette attribution.

On peut se demander à l'inverse, si le refus de la chambre syndicale d'admettre une valeur à la cote ou sa décision d'en rayer une, antérieurement admise, peut motiver une demande d'indemnité soit de la part de l'établissement émetteur, soit de la part des tiers porteurs, sur le fondement que ce refus ou cette décision ont été la cause d'une dépréciation de la valeur. La question doit être tranchée d'après les principes exposés plus haut. Si une faute, une négligence, une imprudence sont alléguées, il est dû réparation. Si le rejet de la demande d'admission ou la radiation sont motivés par le fait que les titres ne répondent pas ou ne répondent plus aux conditions légales ou réglementaires, quelque dommage qu'il puisse en résulter pour les tiers, comme la chambre syndicale n'a pas abusé ni mésusé de ses pouvoirs, la question de l'indemnisation ne peut même pas se poser.

Il en est ainsi, si la chambre syndicale invoque pour justifier sa décision, la rareté des négociations effectuées sur la valeur. Et dans ce cas il est difficile de contester l'exactitude de son appréciation qui revêt par sa nature le caractère d'un acte discrétionnaire. On sait qu'en droit administratif, les actes de cette sorte ne peuvent être argués d'excès de pouvoir devant le Conseil d'Etat. Pareillement le caractère même de la décision de la chambre syndicale semble comporter non seulement le refus de toute action en annulation, ce qui va de soi, mais encore l'exclusion de toute action en indemnité devant les tribunaux civils.

Le refus d'admission et la radiation pourraient seulement être critiqués pour *détournement de pouvoirs*, dirions-nous volontiers, comme peuvent l'être les actes administratifs, de puissance publique eux-mêmes, par exemple si la chambre syndicale avait eu pour but de favoriser, par sa décision, des titres similaires déjà admis aux négociations officielles. Cette supposition n'est faite ici, cela va sans dire, que d'un point de vue théorique et ne rencontre en fait aucune application.

Au total, il apparaît bien que, soit en matière d'admission, soit en matière d'exclusion, la chambre syndicale est chargée dans l'intérêt général d'un service public, que, sous réserve de l'observation des présomptions légales et réglementaires, elle possède un pouvoir d'appréciation souverain, et que les intérêts particuliers froissés ne peuvent balancer les nécessités de la police du marché.

C'est ce qu'a décidé la Cour de cassation dans un arrêt de principe dont il est intéressant de rappeler l'occasion et de rapporter les motifs.

Le Crédit Foncier de France vota, le 1^{er} septembre 1869, l'augmentation de son capital et l'émission de 60.000 actions nouvelles, actions réservées par préférence aux porteurs d'actions anciennes à raison d'une demi-action nouvelle pour chaque action ancienne ; la libération devait s'effectuer sans versement d'espèces par prélèvement sur les bénéfices antérieurs non distribués. La chambre syndicale décida l'admission à la cote : des actions anciennes n'ayant pas pris part à la souscription, des actions anciennes ayant souscrit et ayant été de ce fait revêtues d'une estampille, enfin des actions nouvelles et des demi-actions nouvelles. Des spéculateurs achetèrent des actions non estampillées dans la prévision bientôt réalisée que ces titres allaient se raréfier sur le marché ce qui devait amener une hausse fatale et l'étranglement des vendeurs.

La chambre syndicale, émue de cette situation, décida qu'une action non estampillée pourrait être remplacée dans la livraison par une action ancienne estampillée augmentée d'une demi-action, une équivalence réelle existant entre ces modes de livraison.

La baisse des titres non estampillés suivit immédiatement la décision de la chambre syndicale, prise en dehors de tout parti-pris individuel, dans l'intérêt de la bonne tenue du marché.

Un spéculateur, dont les ordres avaient été entièrement exécutés, avant que la parité ne fût établie, prétendit se faire indemniser de la moins-value ultérieurement subie par les titres qu'il avait achetés et levés. La Cour de Paris n'ayant pas accueilli sa demande, la Chambre civile de la Cour de cassation rejeta le pourvoi par un arrêt du 4 décembre 1877, partie pour des considérations de fait, partie pour des raisons de droit qui fixent avec une netteté singulière les pouvoirs de la chambre syndicale en cette matière :

« La chambre syndicale est chargée par la loi de son institution de veiller, sous le contrôle du ministre des finances, à la sincérité et à la loyauté des opérations de la Bourse ; pour remplir cette mission, elle a notamment le pouvoir d'accorder, refuser, suspendre, ou interdire la négociation d'une valeur autre que les fonds d'Etat français, soit au comptant, soit à terme. Elle peut dès lors déterminer, dans le but de prévenir des spéculations déloyales, les conditions auxquelles elle croit devoir subordonner l'admission ou le maintien de certaines valeurs. »

Il est remarquable que le considérant fondamental de cet arrêt reproduit, mot pour mot, l'article 155 du règlement général de la Compagnie (non encore approuvé à cette époque par le gouvernement) qui bénéficia par là, d'une sorte de consécration judiciaire.

SECTION IV. — Statistique (1).

On trouve des renseignements circonstanciés sur les valeurs du Parquet dans une publication éditée par la chambre syndicale sous le titre d' *Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris* et sous la forme d'un volume gr. in-8° de 2.000 à 3.000 pages. Pour chaque valeur on y indique son origine, son caractère juridique, sa dénomination, la forme extérieure des titres, l'objet et le siège social de l'établissement émetteur, le montant de son capital, la liste nominative de ses administrateurs, les répartitions effectuées, les plus hauts et les plus bas cours, ainsi que les cours moyens de la valeur pendant les années précédentes, la date d'admission à la cote officielle.

D'après les renseignements portés à cet annuaire, ou en consultant la cote officielle conservée dans les archives de la chambre syndicale, et qui commence au 2 vendémiaire an IV, on peut se rendre compte de la marche ascensionnelle du marché officiel au cours du XIX^e siècle.

En l'an IV, la cote ne contient aucun effet public, mais seulement le cours du papier de commerce et des matières d'or et d'argent.

En l'an VI, on rencontre déjà quelques effets publics : tiers consolidé, bons 2/3, bons 3/4, bons 1/2... En 1800, dix valeurs sont cotées. En 1815, on n'en relève que cinq. En 1820, on en trouve déjà une quinzaine. En 1830, la cote officielle mentionne 30 valeurs.

Ce nombre passe en 1848 à 130 ; en 1869 à 402 ; en 1883, il

(1) V. Neymarck, *Une nouvelle évaluation du capital et du revenu des valeurs mobilières*.—Comp. avec Raffalovich, *Dict. écon. pol.*, V^e *Bourse*, et Théry, *Les valeurs mobilières en France*. Congr. val.mob., 1900.

était de 783, en 1891 de 928 ; au commencement de 1907, 1.155 valeurs étaient admises aux négociations officielles. On peut lire dans l'annuaire et dans le *Bulletin de la cote* l'histoire financière du pays depuis plus d'un siècle : formation de la dette publique, développement du crédit, apparition des *booms* ou des crises, internationalisation du marché, naissance successive des industries, création des grands établissements de finances, d'assurances, de commerce. On peut donc dire que ces documents ne sont pas seulement un magasin de renseignements pratiques, mais une source de premier ordre pour l'histoire économique.

CHAPITRE III

RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS DE BOURSE.

SECTION I. — Sources de la réglementation.

§ 1. — Nécessité d'une réglementation.

Il serait banal d'insister ici sur le prodigieux développement de la fortune mobilière au cours du XIX^e siècle (1). Il suffit de rappeler que, d'après la statistique dressée par la chambre syndicale des agents de change, les valeurs admises à la cote officielle représentent à elles seules, pour l'unique place de Paris, un capital nominal de 133 milliards 1/2 en chiffres ronds, évalué au cours du 31 décembre 1906 à près de 132 milliards 1/2.

Il convient en outre de noter que, contrairement aux pratiques particularistes du droit civil traditionnel, les droits de propriété et de créance commerciales, sont fractionnés en coupures de valeur modique (actions et obligations), disséminées dans le public et représentées par une poussière de titres dont plus de 144 millions étaient en circulation au commencement de l'année 1907 sur le marché officiel de Paris...

On peut ajouter que la propriété et les créances civiles,

(1) V. Neymarck, *Les valeurs mobilières en France*, 1904 ; *Ibid.*, *La statistique internationale des valeurs mobilières* (Rapport à l'Institut international de statistique. Session de Londres, 1905) ; *Ibid.*, articles dans le *Bentier*, mars, avril, 1908.

surtout la propriété immobilière et les créances hypothécaires, ne donnent lieu qu'à de rares mutations. Le système du Code Napoléon, réfractaire à leur mobilisation, entrave, au lieu d'y aider, les cessions que l'étroitesse du marché et les dispositions d'esprit des propriétaires sont déjà loin de faciliter. Tout au contraire, les valeurs mobilières, représentées par des titres facilement négociables, de types connus, circulant sur un large marché, sont classées, arbitrées, vendues, reprises par leurs possesseurs aux moindres fluctuations de la cote, dans le mouvement vertigineux de la spéculation.

On pourrait donc s'attendre à ce que ces négociations si importantes par leur nombre et par le chiffre qu'elles atteignent aient été minutieusement réglementées par les textes législatifs, d'autant mieux que cette réglementation apparaît ici plus qu'ailleurs d'une instante nécessité.

Pour une vente d'immeubles passée par devant notaire, l'acte peut bien détailler dans ses clauses, longuement grossoyées, les conditions et les conséquences de l'opération ; à l'inverse, pour les négociations des valeurs mobilières constatées d'un coup de crayon rapide sur le « carnet », dans la fièvre de la Bourse, il faut évidemment encadrer cet engagement sommaire dans un ensemble de règles préétablies, auxquelles les parties se réfèrent tacitement et qui développent les détails de la convention sous-entendus dans sa conclusion.

En outre, c'est ici surtout qu'il est nécessaire de superposer à ces règles interprétatives de volontés des prescriptions d'ordre public limitant l'autonomie des contractants : l'extrême impressionnabilité du marché financier, l'étroite solidarité des groupes qui le constituent, la gravité des intérêts engagés, tant au point de vue du crédit public qu'au point de vue du crédit privé, surtout dans un pays où la fortune est morcelée, exigent que les engagements soient tenus coûte

que coûte, que les difficultés survenantes soient solutionnées d'autorité, que la situation du marché soit nettement éclaircie.

Enfin, puisque les négociations sont conclues par des intermédiaires officiels, groupés corporativement, exerçant sur un marché unique, on devait, semble-t-il, en profiter pour établir des services centralisés, simplifiant et accélérant la conclusion et l'exécution des marchés.

§ 2. — Absence de réglementation législative.

Si décisives que paraissent ces considérations, force est bien de reconnaître que, jusqu'à une époque toute récente, le législateur ne s'était pas préoccupé de réglementer d'ensemble le marché financier.

Sans doute, on rencontre, dans le droit intermédiaire, un certain nombre de dispositions d'ordre restrictif ou prohibitif constituant une sorte de police de la spéculation.

Tels sont les décrets de la Convention des 13 fructidor an III (sur la défense de vendre dans d'autres lieux qu'à la Bourse, de l'or et de l'argent, etc.) ; 20 vendémiaire an IV (loi qui défend toutes négociations en blanc de lettres de change ou autres effets de commerce) ; 28 vendémiaire an IV (loi sur la police de la Bourse). Mais ces textes, au moyen desquels les révolutionnaires s'efforçaient de lutter contre l'agiotage, de relever le cours des assignats, de rendre le change favorable, ne concernent que les négociations de valeurs métalliques, et des effets de commerce. Il n'y est pas fait mention des négociations portant sur les autres valeurs de Bourse. Cela se conçoit, un décret de 1793 avait supprimé les sociétés par actions et les rentes sur l'Etat étaient comprises dans l'opération de la liquidation prévue par la loi des 15, 16, 17 et 24 août 1793 (loi organique de la dette publique).

Sous le Consulat, ces obstacles n'existaient plus (la Bourse de Paris, deux fois fermée, avait été définitivement réouverte par arrêté directorial du 20 nivôse an IV ; le Grand Livre de la dette publique était constitué, les sociétés par actions avaient été rétablies par la loi du 30 brumaire an IV). Une loi consulaire du 28 ventôse an IX réorganise la Bourse et l'établissement des agents de change, mais ne contient aucune disposition quant à la police des négociations.

On pouvait espérer que la réglementation des opérations de Bourse, écartée par les textes administratifs, trouverait place dans les Codes de droit privé rédigés en 1804 et en 1807.

En effet, les marchés de Bourse s'analysent en une vente d'objets mobiliers contractée par des commissionnaires pour le compte de leurs commettants respectifs. Mais le Code civil, au titre de la vente, ou du mandat et le Code de commerce au titre de la vente commerciale ou de la commission, ont eux-mêmes omis de préciser les rapports juridiques qui naissent de ces divers contrats.

Il serait injustifié d'expliquer cette lacune par le dédain des anciens juristes pour les valeurs mobilières, exprimé dans l'adage familier à l'Ecole « *vilis mobilium possessio* ». L'importance des opérations de Bourse avait été reconnue à diverses reprises à la fin de l'ancien régime et au début du XIX^e siècle. La prohibition des marchés à terme établie en 1724 et 1785, renouvelée en l'an X, ne permet pas d'expliquer par un oubli la lacune de la législation en ce qui concerne la réglementation de la négociation des valeurs mobilières. Il semble bien plutôt qu'on considérait cette matière comme rentrant dans les attributions du pouvoir exécutif statuant par voie de règlement d'administration.

La loi du 28 ventôse an IX, article 11, porte en effet que « le « gouvernement fera, pour la police des Bourses, et en géné-

« ral pour l'exécution de la présente loi, les règlements qui
« seront nécessaires ».

L'article 90 du Code de commerce déclare également : « Il
« sera pourvu par des règlements d'administration publique
« à ce qui est relatif à la négociation et à la transmission de
« la propriété des effets publics... »

La loi du 28 mars 1885, article 5, rappelle cette délégation :
« Les conditions d'exécution des marchés à terme par les
« agents de change seront fixées par le règlement d'adminis-
« tration publique prévu par l'article 90 du Code de com-
« merce. »

§ 3. — Insuffisance de la réglementation administrative jusqu'en 1890.

Ces invitations renouvelées n'avaient guère eu de succès :
comme règlements gouvernementaux, on ne peut citer que
deux arrêtés consulaires des 29 germinal an IX et 27 prairial
an X. Leurs dispositions sont, à coup sûr, importantes ; elles
ont été jusqu'en 1890 fondamentales pour tout ce qui concerne
le statut individuel des agents de change : nomination, récep-
tion, garanties, obligations, incompatibilités ; pour tout ce qui
concerne, au contraire, la réglementation juridique de la spé-
culation et la police de la Bourse, l'administration supérieure
a trouvé moyen d'éluder la difficulté en la sous-déleguant à
la fois aux autorités locales (à Paris, au préfet de police), et
à la corporation des agents de change récemment organisée.
Tel est bien en effet le sens des deux dispositions ci-après.

« Le préfet de police de Paris, sauf approbation du minis-
« tre de l'intérieur, les commissaires généraux de police et
« les maires, sauf l'approbation du préfet du département,
« pourront faire les règlements locaux qu'ils jugeront néces-

« saires pour la police intérieure de la Bourse » (Arrêté du 29 germinal an IX, art. 19).

« Les agents de change (et courtiers de commerce) de chaque place sont autorisés à faire un règlement de discipline intérieure qu'ils remettront au ministre de l'intérieur, pour être par lui présenté à la sanction du gouvernement » (Arrêté du 27 prairial an X, art. 22).

Se fondant sur l'article 19 de l'arrêté de germinal an IX, la préfecture de police a eu originairement la velléité de régler le marché financier au point de vue de la conclusion et de l'exécution des négociations. Nous avons analysé les dispositions de l'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX qui se réfèrent à cet objet. Mais nous avons vu également que le préfet de police avait dû, par la suite, borner son rôle à la fixation des heures de bourse et au maintien de l'ordre matériel pendant les séances. En fait l'administration locale, pas plus que l'administration centrale et le pouvoir législatif, ne s'est acquittée de la mission qui lui incombait.

Les opérations de Bourse sont demeurées pendant presque tout le xix^e siècle en dehors de toute réglementation officielle. Ni les interpellations développées devant les Chambres, notamment en 1826 et en 1833, ni les commissions extra-parlementaires réunies en 1843 et en 1856 n'avaient pu aboutir.

La situation peut se caractériser en deux mots : le règlement annoncé par les lois révolutionnaires et le Code de commerce fut pris par le président Carnot, le 7 octobre 1890.

§ 4. — **Elaboration par le Parquet d'une réglementation des marchés de Bourse** (1).

Cette lacune de la législation avait été, cela va de soi, vivement ressentie par les agents de change près la Bourse de

(1) V. les éditions successives du *Manuel des agents de change*.

Paris. La place de Paris avait pris, au *xix^e* siècle, une part tout à fait prépondérante au développement de la spéculation par où se manifestait le progrès de l'économie capitaliste en gestation. Des pratiques financières nouvelles y avaient fait constamment apparaître des situations juridiques nouvelles aussi, mal définies, dont l'imprécision risquait d'entraver le développement normal du marché financier.

Il n'y a donc pas lieu de s'étonner que la Compagnie des agents de change prenant texte de la demi-tolérance laissée par la jurisprudence aux marchés à terme, se soit chargée d'établir cette réglementation toujours annoncée, toujours ajournée, et pour ainsi dire escamotée. On peut donc dire, qu'ici du moins, « la fonction créa l'organe ».

Dès l'an X, parant au plus pressé, elle prend une délibération pour fixer les délais de livraison des effets négociés et leur paiement.

En même temps elle établit comme sanction, l'exécution en Bourse, sans autres formalité, de l'agent défaillant, grave innovation qui, étendue ensuite, par analogie, à d'autres situations contredit violemment les principes essentiels de la procédure.

Cette délibération rédigée d'abord le 17 floréal an X, puis à nouveau le 9 prairial suivant, fut soumise au ministre de l'intérieur, après avoir été remaniée le 10 fructidor en tenant compte de ses observations ; elle fut enfin approuvée par lui le 28 fructidor an X.

Cet essai était modeste encore et bien insuffisant. La situation des agents de change ayant été consolidée par la loi du 29 mai 1816, la Compagnie libella ses statuts, en 1819. Ce règlement fut entièrement refondu à deux reprises en 1832 et en 1870. Chacune de ces éditions subit à diverses reprises des retouches de détails en vue de mettre ses prescriptions d'ac-

cord avec les faits. Il en fut ainsi notamment en 1845 pour la partie du règlement qui concerne la liquidation centrale.

Dans sa dernière expression, antérieure au décret de 1890, il constituait un véritable Code des négociations en Bourse dont on aurait pu classer les dispositions sous les rubriques classiques : Nature des opérations. Modalités. Consentement (preuves). Objet (détermination des accessoires). Obligations du vendeur (livraison, garantie). Obligations de l'acheteur (paiements en espèces, paiements par compensation auxquels se rattache toute la théorie de la liquidation). Inexécution des obligations (conséquences, procédure).

Ce monument quasi-législatif reposait sur une base singulièrement étroite et fragile : l'article 22 de la loi du 27 prairial an X confirmé par l'article 6 de l'ordonnance royale du 29 mai 1816, conférant à la Compagnie des agents de change le droit d'établir un règlement de discipline intérieure. Cette délégation lui permettait, sans plus, de fixer les règles de conduite imposées aux agents tant pour la bonne tenue des charges que dans les rapports de collègue à collègue.

Il y avait déjà quelque abus, uniquement d'ailleurs au point de vue formel, à y annexer une compilation des usages de Bourse, suppléant à la concision des engagements individuels. En tout cas, la Compagnie des agents de change dépassait évidemment son droit en édictant des règles impératives, forçant la volonté des intéressés comme eût pu le faire la puissance publique en vertu de son pouvoir de commandement ; car, si au point de vue des intermédiaires qui y opèrent, le marché officiel est soumis à un droit d'exception, par contre, au point de vue des opérations qui s'y pratiquent, il est, ou plutôt il était, avant 1890, soumis au droit commun de la liberté des conventions. Elle est cependant allée encore

au delà : plus d'une fois le règlement contredit nettement des dispositions légales ou réglementaires d'ordre public.

Il est remarquable que ces dispositions aient été appliquées pour ainsi dire sans contestation pendant près d'un siècle : c'est que les nécessités pratiques priment le souci de la correction juridique : *Primo vivere deinde philosophari*. Puis, par voie indirecte, l'exécution des règlements de la Compagnie se trouvait assurée plus rigoureusement que ne le sont les commandements émanés de la puissance publique. Il est aisé de s'en rendre compte : d'abord tout agent de change entrant en fonctions prend l'engagement de s'y conformer strictement ; puis les tiers eux-mêmes, étrangers à la corporation, sont obligés de ratifier le règlement par leur silence ou d'y accéder par la contrainte, puisque, légalement, ils sont obligés d'utiliser un intermédiaire qui, statutairement, refuse de traiter à d'autres conditions. En somme, les prescriptions du règlement étaient obéies à l'égal d'une loi (1).

Quand, à la suite de la loi du 28 juin 1885 sur les marchés à terme, l'administration se décida, après plus de 80 ans, à publier des règlements d'administration publique sur le marché financier, elle n'eut qu'à reprendre les principales dispositions du règlement de la Compagnie, en consacrant par une sorte de novation législative celles de ces dispositions qui étaient le plus contestables en théorie. Tel a été le but du décret promulgué le 7 octobre 1890 après avoir été délibéré par le Conseil d'Etat.

Ce règlement d'administration publique n'a d'ailleurs retenu que les principes essentiels de l'organisation du marché financier. Il a reconnu aux Compagnies d'agents de change

(1) Pour la justification des diverses dispositions des règlements du parquet, V. Mollot, *Bourses de commerce, passim* ; pour la critique. V. Jeannotte-Bozerian, *La Bourse*, t. I.

fonctionnant près de chaque place, mais cette fois par une délégation franche et nette, la faculté d'en développer, par une réglementation locale, les points de détail dont il donne la liste. En outre il confère aux Compagnies d'agent de change le droit de réglementer d'une manière générale les conditions d'exécution des marchés, non réglées par le décret (art. 82).

La Compagnie des agents de change près la Bourse de Paris y a pourvu en publiant le 3 décembre 1891 un règlement particulier approuvé par le ministre des finances et qui n'est à vrai dire que la quatrième édition revue et augmentée de ses statuts. Son titre II, le seul qui nous intéresse ici, développe en 45 articles, répartis en 4 chapitres, les règles relatives aux négociations, livraisons et paiements effectués sur le marché officiel. Le règlement particulier a été modifié sur quelques points le 29 juin 1898 et le 30 janvier 1899. Il a en outre été complété par un second document dit règlement intérieur (1).

Par l'analyse de ces textes on pourra juger de l'activité déployée par la Compagnie des agents de change dans le domaine de l'élaboration juridique. Il est inutile de remarquer que ce travail d'apparence théorique était inspiré par des fins purement pratiques. Il est d'ailleurs complété par l'organisation de services collectifs, d'encaissement, de livraison, de liquidation, et d'aménagements matériels qu'il n'est pas inutile de connaître pour avoir une idée suffisante du mécanisme des opérations de Bourse.

C'est dans une vue autant que possible concrète et en éclairant les textes par l'observation directe que nous allons exposer comment, sur l'initiative et sous le contrôle de la corpora-

(1) Pour les règles relatives au fonctionnement des Bourses de province, V. les règlements particuliers des diverses places dans Courtois, *loc. cit.*

tion des agents de change, est organisé et fonctionne le marché financier de Paris (1).

SECTION II. — Des ordres de Bourse.

§ 1. — Des rapports du donneur d'ordre avec l'agent de change.

L'agent de change est un intermédiaire officiel pour l'achat et la vente des valeurs mobilières cotées. Il est aussi un intermédiaire exclusif et même, en principe, un intermédiaire nécessaire.

Par contre, il ne peut être qu'un intermédiaire. Saisi d'un ordre de vente portant sur tel ou tel titre il n'a pas le droit de l'acheter pour lui-même, en vue de revendre ce titre par la suite pour le compte-maison et inversement il n'a pas le droit de se porter vendeur en face d'un client acheteur. Son rôle se borne à produire l'ordre sur le marché et à y rechercher une contre-partie avec laquelle il pourra traiter pour le compte de son client.

Cette règle de la neutralité est le principe fondamental de la profession. Dès l'origine elle est posée pour les courtiers : « Que nuls courratiers d'avoir de pois ne piust être marchand de denrées dont il sera courratier » (ordonnance de janvier 1312). La prohibition est répétée à travers toutes les vicissitudes de la fonction et sous tous les régimes. L'article 85 du Code de commerce l'exprime comme suit : « Un agent de change ne peut, dans aucun cas et sous aucun prétexte, faire des opérations de commerce ou de banque pour son compte. »

A l'heure actuelle, l'obligation pour l'agent de change d'être

(1) Comp. Hayaux du Tilly, *Du marché financier et de sa réglementation*, 1904.

un intermédiaire désintéressé dans la négociation constitue la différence essentielle du marché officiel et du marché libre, mais aussi la grande supériorité du premier sur le second où le coulissier peut agir à la fois comme intermédiaire et comme contre-partiste.

A la différence du courtier en marchandises, simple médiateur qui se borne à rapprocher les parties dont les offres sont concordantes et s'efface au moment de la conclusion du marché, l'agent de change, s'il fait l'opération pour le compte d'autrui, agit du moins en son nom. Il dissimule et masque son donneur d'ordre qui n'apparaît pas sur le marché. Les agents de change ne sont donc pas des mandataires, mais des commissionnaires.

Ce sont, en outre, des commissionnaires tenus au secret professionnel. La discrétion de l'agent est un principe essentiel comme celui de la neutralité. Elle est visée pour la première fois dans l'arrêt du conseil du 2 avril 1639 qui en donne le motif « à cause que ceux qui ont des deniers à négocier ne veulent être cogneuz non plus que ceux qui empruntent ». Le règlement de 1705, article 8, l'établit expressément : « Attendu « que le secret est absolument nécessaire dans les négociations de banque, change, commerce et finance... il a été « convenu que le secret des négociations ne pourra estre ré- « vélé, que la représentation ou communication des registres « ne pourra estre accordée pour quelque cause et prétexte « que ce soit... »

Cette obligation renouvelée par les arrêts du conseil du 24 mai 1711 et du 24 septembre 1724 a passé dans l'arrêt du 27 prairial an X, article 19 et dans le décret du 7 octobre 1890, article 40. Il en résulte que les agents doivent garder le secret le plus inviolable aux personnes qui les ont chargés de négociations, à moins que les parties ne consentent à être

nommées ou que la nature de l'opération ne l'exige ou que la justice ne le requiert, sans préjudice du droit d'investigation de la chambre syndicale qui, nous l'avons dit, ne peut lui-même être exercé que sous le sceau du secret professionnel.

Le secret est en effet de la nature des opérations de Bourse. On connaît le dicton « Position visée position perdue ». La connaissance des besoins des spéculateurs, du sens de leur action et de la force qu'ils représentent amènerait fatalement des manœuvres de Bourse contraires à la bonne tenue du marché qui serait contrôlé par quelques puissants banquiers au détriment du public.

Il faut enfin noter que l'agent de change est, au regard du donneur d'ordre, un commissionnaire « ducroire », c'est-à-dire que, sauf convention contraire (et cette réserve est purement théorique), il est personnellement garant de l'accomplissement du marché et qu'il répond à tout événement de la solvabilité du confrère avec lequel il a traité.

§ 2. — Des différents ordres de Bourse (1).

Le commettant porte en langage de Bourse le nom de donneur d'ordres. L'ordre est proprement un mandat d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières donné par un client à un agent.

Les ordres sont passés soit par lettre, soit télégraphiquement, soit par téléphone, soit verbalement pendant la séance.

Ils sont transmis directement par le client ou par un intermédiaire, banquier ou remisier.

Ils doivent indiquer clairement la nature du marché projeté, la dénomination des titres, la durée de validité. Sauf conventions particulières, un ordre donné sans spécification

(1) Cons. Hamburger, *Guide pratique de la Bourse*.

n'est valable que pour la séance de Bourse au cours de laquelle il a été émis ; lorsqu'il est mentionné « à révocation » il est valable pendant le mois pour les opérations au comptant et pour la liquidation courante en ce qui concerne les opérations à terme.

L'ordre doit en outre mentionner le cours auquel la négociation doit être exécutée.

Les ordres au comptant peuvent être donnés : 1° à un cours fixé ; 2° au mieux ; 3° au cours moyen. Les ordres à un cours fixé impliquent l'obligation pour l'agent de les exécuter intégralement si le cours coté est plus élevé au cas d'un ordre de vente ou plus bas pour un ordre d'achat ; si cette hypothèse ne se rencontre pas il n'est pas tenu de les exécuter même partiellement. Pour les ordres au cours moyen, l'agent n'a pas à se préoccuper des cours cotés, puisque le cours moyen est établi après la Bourse en prenant la moyenne entre le cours le plus haut et le plus bas, mais encore faut-il qu'il puisse trouver une contre-partie opérant elle aussi au cours moyen. Il n'est donc pas possible de garantir un ordre au cours moyen. Depuis quelque temps l'usage se répand de passer des ordres au premier cours, mais cette exigence s'accommodant mal avec la façon dont peuvent être cotés les cours au comptant (comme nous le verrons plus loin), ces ordres ne sont exécutés que dans la mesure du possible.

A terme, les ordres peuvent être donnés : 1° au premier cours ; 2° au dernier cours ; 3° à un cours fixe ; 4° « au cours », ce qui signifie au cours du moment où ils sont passés à l'agent dans le courant de la Bourse ; 5° à l'appréciation de l'agent qui les exécute comme il l'estime le plus favorable. Un ordre au premier cours ou au dernier cours ne peut être exigé ni entièrement, ni partiellement.

§ 3. — Des garanties de l'agent vis-à-vis du
donneur d'ordres (1).

Dès que l'ordre produit en Bourse a rencontré une contrepartie, il importe que les obligations du donneur d'ordres soient exécutées sans résistance ni atermoiement possible, l'inexécution d'une seule négociation pouvant par répercussion jeter un trouble considérable dans tout le marché. L'agent est donc en droit de n'accepter que des ordres sérieux provenant de clients dont la solvabilité lui est connue ou, à défaut, appuyés d'une garantie suffisante.

Ce système de garantie existait dès le début du xix^e siècle, ce qui peut paraître singulier, car sous le régime juridique antérieur à la loi de 1885, la question de l'insolvabilité du commettant ne pouvait même pas se poser. Aux termes de l'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X l'agent devait avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète. Par suite, les articles 85 et 86 du Code de commerce lui interdisaient de recevoir ou de payer pour le compte de ses commettants et de se rendre garant de l'exécution des marchés dans lesquels il s'entre-mettait.

Le dépôt préalable de l'argent ou des titres était sans inconvénient pour les marchés au comptant. Par contre, il était incompatible avec le fonctionnement des marchés à terme ; aussi la pratique n'en tenait-elle aucun compte. Mais alors l'agent, agissant en son nom personnel pour le compte d'autrui et tenu de livrer à son confrère des effets dont il n'était pas nanti ou de lui payer des sommes qu'il n'avait pas reçues,

(1) Sur le caractère de la couverture et les questions juridiques qui s'y rapportent, V. Buchère, *Traité théorique et pratique des opérations de la Bourse*, n° 489 et suiv.

pouvait se trouver gravement engagé au cas où le client manquait à ses engagements. Les règlements de la Compagnie, pour atténuer cette responsabilité, autorisèrent l'agent de change à acheter à l'échéance les titres que le donneur d'ordres aurait dû livrer ou à revendre les titres qu'il n'était pas en mesure de lever. Mais comme cette contre-opération pouvait, à raison de la différence des cours, mettre l'agent en perte, on lui permit d'exiger du client le versement d'une somme ou le dépôt de titres facilement réalisables, représentant le montant éventuel de cette différence. Il pouvait à l'échéance s'en appliquer le montant pour rentrer dans ses débours.

Le système de garantie réelle qui résultait de la « couverture », comme on l'appela, n'était pas seulement en contradiction avec l'article 13 de la loi du 27 prairial an X et avec les articles 85 et 86 du Code de commerce précités, il ne tenait aucun compte des règles édictées par le même Code pour la constitution et la réalisation du gage. Néanmoins la jurisprudence consacra la légalité de la couverture en affectant d'y voir, non un nantissement, mais un paiement anticipé.

La loi du 28 mars 1885 sanctionna cette jurisprudence. Les dispositions des articles 85 et 86 du Code de commerce interdisant à l'agent de se rendre garant de l'exécution du marché furent abrogées. Le texte actuel de l'article 13 modifié de la loi du 27 prairial an X est ainsi conçu : « Chaque agent de change est responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu et acheté. Son cautionnement sera affecté à cette garantie. »

L'article 61 du décret du 7 octobre 1890 porte expressément : « L'agent de change est en droit d'exiger, avant d'accepter un ordre et sauf à faire compte à l'échéance, la remise d'une couverture.

« Lorsque cette couverture consiste en valeurs l'agent de

« change a le droit de les aliéner et de s'en appliquer le prix,
« faute de livraison ou de paiement à l'échéance par le don-
« neur d'ordres. »

Nous exposerons avec plus de détails les conditions et les formes de la réalisation de la couverture quand nous aborderons l'étude de l'exécution en Bourse.

§ 4. — Des obligations de l'agent de change vis-à-vis du donneur d'ordres (1).

L'émission de l'ordre peut soulever des difficultés entre l'agent de change et le client au cas de contestation sur sa teneur, sa consistance, sa durée de validité. La responsabilité de l'agent peut être engagée au cas de retard, négligence, inexécution ou mauvaise exécution.

Les rapports de l'agent de change avec le donneur d'ordres peuvent être compliqués par l'insertion entre eux d'un mandataire auquel l'agent de change est substitué. Des situations juridiques assez complexes peuvent apparaître au cas d'insolvabilité du premier intermédiaire.

Nous n'avons pas à examiner ces difficultés. L'exécution de l'ordre ne soulève que des rapports individuels entre l'agent et le client, le Parquet n'a pas à y intervenir et ses règlements demeurent étrangers à leur solution. Sans doute, la Chambre syndicale peut, à titre purement officieux, s'entremettre pour trancher le différend. Mais elle ne possède pas ici un pouvoir arbitral comme lorsqu'il s'agit de litiges entre agents de change. La contestation, au cas de désaccord persistant, sera tranchée par les tribunaux consulaires si l'action est intentée contre

(1) Sur les obligations de l'agent de change vis-à-vis du donneur d'ordres, V. Buchère, *ouvr. cité*, titre I^{er}, chap. II, *passim*. Sur la compétence., *id.*, *ibid.*, t. V.

l'agent et par les tribunaux civils, en principe tout au moins, si l'action est intentée contre le client.

Si, d'ordinaire, les règlements du Parquet n'atteignent pas directement les donneurs d'ordres, il faut toutefois noter que ceux-ci subissent par ricochet les effets de la réglementation imposée, au second degré, à leurs mandataires pour les négociations en Bourse, les ordres n'étant recevables et susceptibles d'exécution qu'autant qu'ils s'accordent avec elle.

En outre, sur quelques points spéciaux les obligations de l'agent vis-à-vis du donneur d'ordres ont été expressément établies par les textes.

D'abord, les agents de change sont tenus de délivrer un récépissé des sommes qui sont versées à leur caisse et des titres qui sont déposés dans leurs bureaux. Cette disposition fut établie comme tant d'autres règles importantes par l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, article 29. Elle fut renouvelée par l'arrêté du 27 prairial an X, article 11. Mais dans l'usage il n'était pas établi de reçus, à Paris du moins. Cet usage ayant donné lieu à des protestations portées à la Chambre des Pairs en 1847 et au Corps législatif en 1862, le décret du 1^{er} octobre 1862 renouvela l'obligation pour les agents d'établir un récépissé toutes les fois qu'ils en seraient requis par les parties. Les agents de change considéraient, bien à tort sans doute, que cette prescription portait atteinte à leur considération. En fait le décret de 1862 ne reçut pas d'application. L'article 42 du décret du 7 octobre 1890 stipula de nouveau l'obligation de délivrer un reçu sans même exiger qu'il fût réclamé par les intéressés. Une lettre du ministre des finances du 16 février 1893, adressée au syndic des agents de change, rappelle que le reçu doit être établi spontanément sans que le client ait à le demander. Les résistances d'autrefois sont tombées aujourd'hui et la pratique de la délivrance des récépissés ne souffre plus d'exception.

Les agents de change, une fois l'ordre exécuté, doivent également délivrer au client un bordereau constatant l'opération, sa date, son montant, portant les numéros des titres s'il s'agit de valeurs au porteur et signé par l'agent lui-même ou par son fondé de pouvoirs. Le bordereau, établi en 1724, portait alors le nom de certificat ; en l'an IV il prit celui de bulletin. L'article 26 du règlement particulier des agents de change de Paris rappelle que le donneur d'ordres a toujours le droit d'exiger un bordereau. Dans la pratique cette obligation est strictement obéie. Les agents de change ont même pris l'habitude d'envoyer aux donneurs d'ordres, avant que le bordereau ne soit rédigé, et dès la fin de la séance, un avis d'opéré.

L'autorité publique est enfin intervenue dans les rapports d'agent à client pour arrêter le tarif des courtages.

§ 5. — De la fixation des droits dus par les donneurs d'ordres (1).

Etant donné que les agents sont des intermédiaires exclusifs, forcés et en nombre limité, les pouvoirs publics se sont préoccupés dès l'origine de remédier aux abus possibles du monopole, en prévenant l'exagération excessive de la rémunération afférente à leurs services.

Le principe est déjà posé d'une manière générale pour les courtiers dans une ordonnance de Philippe le Bel de janvier 1312 : « Ne que il li doingnent pour son salaire fors que le « droit de courretage anciennement accoutumé ».

(1) Decoudu, *Les droits de courtage en France* (Cong. val. mob., 1900) ; Dubois, *Les droits de courtage sur les opérations de Bourse en France et à l'étranger* (*ibid.*) ; Manchez, *Le marché financier de Paris* (*ibid.*).

L'arrêt du Conseil du 16 décembre 1638, qui est véritablement la première loi constitutionnelle de la Compagnie des agents de change, confirme les tarifs en vigueur et indique que le courtage était prélevé sur les deux parties intéressées : « A sçavoir que lesdits courtiers tiendront bons et fidèles registres de toutes les parties qu'ils traiteront, de tout le gain et profit qu'il feront à cause des droicts qu'ils ont accoustumé de prendre de chacune des deux parties pour les courtages des changes qu'ils accorderont. »

Même confirmation de la coutume dans l'arrêt du 2 avril 1639 : « Voulant sa dicte Majesté qu'iceux agens de banque et change jouissent des droictz qui leur ont esté payez de tout temps par les financiers, traictans, marchands et autres pour toutes les sommes qu'ils négocieront ainsy qu'ils ont bien et deuement faict par le passé, auxquelz droictz, en tant que besoing est ou seroit. »

C'est seulement dans les premiers statuts de la Compagnie, publiés en 1684, que nous trouvons la mention précise du chiffre des courtages alors perçus : « Ne pourront les dits agens de banque se faire payer des négocians, pour les lettres de change ou sommes de deniers qu'ils négocieront, plus grands droits que l'octave pour cent de chaque costé » (art. 16). C'est le courtage au quart qui fut plus clairement confirmé au commencement du xviii^e siècle dans les édits de décembre 1705 et août 1708 le fixant à 50 sols par mille livres payables « sçavoir vingt-cinq sols par le presteur et vingt-cinq sols par l'emprunteur, ainsi qu'il est d'usage. » Le règlement du 30 août 1720 (art. 5) défend de percevoir une commission plus élevée sous peine de concussion. Quand apparurent les valeurs mobilières négociables, on soumit les transactions auxquelles elles donnaient lieu aux tarifs précédemment appliqués au contrat de change (arrêt du Conseil du

24 septembre 1724). « Il sera attribué aux dits agents de
 « change, pour les négociations en deniers comptant, lettres
 « de change, billets au porteur ou à ordre, et autres papiers
 « commercables, cinquante sols par mille livres, payables,
 « sçavoir : vingt-cinq sols par l'acheteur, et vingt-cinq sols
 « par le vendeur, ainsi qu'il est d'usage ;... »

La loi du 17 mars 1791 qui établit la liberté de la profession des agents de change, décida, néanmoins, que le tarif des droits de courtage des différentes places serait dressé par les tribunaux de commerce. Cette fixation n'ayant pas encore été faite au moment de la réorganisation des Bourses de commerce en 1801, un arrêté des consuls du 3 messidor an IX (22 juin 1801) impartit au tribunal de commerce un mois pour tout délai, pour dresser le tarif qui devait être soumis à l'approbation des ministres de l'intérieur et des finances et devait être affiché au tribunal de commerce et à la Bourse.

La délibération du tribunal de commerce fut prise le 26 messidor an IX (15 juillet 1801) ; elle est ainsi conçue : « Le tribunal de commerce du département de la Seine, déclare qu'en
 « se conformant à l'usage local de la ville, il est d'avis que la
 « commission des agents de change doit leur être payée ainsi
 « qu'il suit : pour la négociation des effets publics à raison
 « du quart d'un franc par cent francs du produit net de la
 « négociation payable par le vendeur et autant par l'acqué-
 « reur... »

Ce tarif maximum est resté en vigueur pendant tout le cours du XIX^e siècle, mais la chambre syndicale, par des décisions successives, abaissa le courtage au-dessous de cette limite (sauf pour le cas où il y a transfert accompagné de pièces) : une délibération en date du 19 décembre 1887 établit en principe trois catégories de minima pour les courtages.

1° Courtage au 1/4 0/0 pour les négociations d'effets publics et particuliers faites en vertu de pièces contentieuses ;

2° Courtage au 1/8 0/0 pour les opérations au comptant avec un double minimum par valeur et par bordereau ;

3° Pour les valeurs se négociant à terme, courtage au 1/8 0/0 pour celles soumises à une seule liquidation mensuelle, et au 1/10 0/0 pour celles soumises à une double liquidation mensuelle, avec un minimum, pour les rentes françaises de 20 fr. par 1.500 de 3 0/0 ou d'amortissable, 25 francs par 2.250 de 4 1/2 ; pour les rentes étrangères de 25 francs par la plus petite coupure négociable à terme ; et pour les actions et obligations de 0 fr. 50 par titre.

Le mode d'établissement des courtages établi par la législation consulaire fut modifié par l'article 38 du décret du 7 octobre 1890. D'après ce texte, il résulte d'une décision de la chambre syndicale prise dans les limites d'un maximum fixé par un décret contresigné par le ministre des finances, rendu sur la proposition de la chambre syndicale, après avis de la chambre de commerce et du tribunal de commerce.

En vertu de cette disposition, un décret faisant partie de la réforme d'ensemble du Marché officiel fut pris le 29 juin 1898 ; son but fut d'abaisser les maxima antérieurement établis, de favoriser la rente française par rapport aux autres valeurs, ainsi que les reports par rapport aux autres opérations. Son économie est la suivante : pas de modifications pour les négociations effectuées en vertu de pièces contentieuses ; courtage au 1/10 pour les opérations au comptant avec un minimum de 0 fr. 50 par bordereau ; courtage au 1/10 pour les opérations à terme (sauf pour la rente française dont le courtage fut fixé à 12 fr. 50 par 1.500 francs de rente 3 0/0) ; courtage environ moindre de moitié pour les reports sur toutes valeurs

(sauf la rente française dont le courtage pour les reports est le même que pour les négociations).

A l'expérience, il apparut qu'en certains cas ce taux de courtage était trop faible en considération des risques courus par les agents. Un décret du 12 juillet 1901 a relevé les maxima antérieurement fixés, simplement en ce qui concerne les petites valeurs à terme ; pour les actions et obligations dont le cours est inférieur à 250 francs, le courtage fut fixé à 0 fr. 25 par action ou obligation et pour celles dont le cours est compris entre 250 et 500 francs, à 0 fr. 50. Toutefois pour les rentes étrangères dont le cours est inférieur à 50 francs, le courtage fut réduit à 0 fr. 05 0/0 du capital nominal.

Dans les limites de ce décret, la chambre syndicale a établi, par une délibération en date du 22 juillet 1901, les minima de courtage tels qu'ils sont actuellement perçus : le tableau ci-après indique ces tarifs par nature d'opération et par nature de valeur.

Il convient de noter que depuis 1898 :

1^o Pour les valeurs non entièrement libérées contrairement à la pratique ancienne les courtages ne sont calculés que sur le montant net de la négociation, déduction faite de la partie non versée.

2^o Que lorsque deux opérations en sens contraire ont été effectuées en vertu du même ordre et dans la même bourse, les courtages ne sont calculés que sur l'opération représentant le capital le plus élevé ; l'opération la plus faible bénéficiant d'une dispense de courtage qu'on appelle le *franco*.

3^o Que toute réduction sur les droits indiqués par le tarif minimum établi par la Chambre syndicale, rendrait l'agent de change passible de pénalités disciplinaires, et, que par contre, toute perception de droits supérieurs au maximum fixé

TARIF DU DROIT DE COURTAGE

ÉTABLI PAR LA CHAMBRE SYNDICALE

EN EXÉCUTION DE L'ARTICLE 38 DU DÉCRET DU 7 OCTOBRE 1890
ET DE L'ARTICLE 1^{er} DU DÉCRET DU 12 JUILLET 1901

(Toute réduction sur les droits indiqués dans le tarif ci-dessous rendrait l'Agent de change passible de pénalités très sévères de la part de la Chambre syndicale.)

NÉGOCIATIONS	
effectuées en vertu de pièces contentieuses.	0.25 0/0 du montant de la négociation.
NÉGOCIATIONS AU COMPTANT sur toutes valeurs y compris la Rente française.	0.10 0/0 du montant de la négociation avec minimum de 0.50 c. par bordereau.
NÉGOCIATIONS A TERME	12 fr. 50 par 1.500 fr. de rente 3 0/0 perpétuelle ou amortissable et par 1.750 fr. de rente 3 1/2 0/0.
<i>Rente française</i>	
<i>Fonds d'Etats étrangers.</i> se négociant en capital ou en rentes .	25 fr. pour la plus petite coupure négociable à terme et successivement dans la même proportion.
<i>Actions et Obligations.</i>	
Pour les actions et obligations lorsque le cours est inférieur à 250 fr.	0.25 c. par action ou obligation.
Pour les actions et obligations lorsque le cours est compris entre 250 et 500 fr.	0.50 c. par action ou obligation.
Pour les actions et obligations dont le cours dépasse 500 fr.	0.10 0/0 du montant de la négociation.
OPÉRATIONS DE REPORTS	12 fr. 50 par 1.500 fr. de rente 3 0/0 perpétuelle ou amortissable et par 1.750 fr. de rente 3 1/2 0/0.
<i>Rente française</i>	
<i>Sur toutes autres valeurs.</i>	
Pour les valeurs soumises à la double liquidation.	1/20me 0/0 du montant de la négociation.
Pour les valeurs soumises à la liquidation mensuelle	1/12me 0/0 du montant de la négociation.
A titre exceptionnel, sur les fonds d'Etats étrangers dont le cours est supérieur à 60 fr.	15 fr. pour la plus petite coupure négociable à terme et successivement dans la même proportion.

par le décret de 1901 constituerait un acte de concussion aux termes de la loi du 27 prairial an X.

Les principes généraux relatifs à l'émission de l'ordre dans les rapports d'agent à client étant ainsi fixés, il nous faut voir comment il est exécuté sur le marché dans les rapports d'agent à agent.

SECTION III. — Des modalités des opérations de Bourse.

§ 1. — Nomenclature des opérations pratiquées au marché officiel (1).

Nous savons que toutes les opérations pratiquées en Bourse par les agents de change se ramènent à un type contractuel unique : la vente mobilière.

En droit commun, le contrat de vente permet d'effectuer des opérations infiniment variées. Les parties contractant sous le régime de la liberté des conventions peuvent y insérer des modalités, des adjonctions, des réserves, des clauses spécifiques, qui donnent à la convention une physionomie individualisée.

Tout au contraire, les ventes mobilières effectuées en Bourse sont réductibles à un nombre limité de types, objectivement fixés qui ne laissent place qu'à des différenciations d'ordre quantitatif.

Ces formes préétablies, où viennent se verser toutes les opérations de Bourse contractées au Marché officiel, sont au

(1) Décret du 7 octobre 1890, titre II, chap. II ; Règl. part., titre II, chap. II et III. — V. Proudhon, *Manuel du spéculateur à la Bourse* ; Courtois continué par Vidal, *Traité des opérations de Bourse et de change*, 13^e édit. ; Jeannotte-Bozérien, *La Bourse*, t. I ; Buchère, *Traité théorique et pratique des opérations de la Bourse*, 3^e édit. ; Hamburger, *Guide pratique de la Bourse*.

nombre de cinq correspondant aux positions diverses et, en somme, aux états psychologiques différents des spéculateurs.

Les deux premières sont d'une économie simple : ce sont les marchés au comptant et les marchés à terme ; celui-ci se subdivise en deux catégories très distinctes : le marché ferme et le marché à prime. Les deux dernières sont d'une construction plus complexe : ce sont le report et le stellage.

I. — Le marché au comptant est la forme la plus rudimentaire des opérations de Bourse : le vendeur doit livrer immédiatement les titres, sous réserve des délais matériels, bien entendu ; l'acheteur en verse le prix contre livraison des effets. Le contrat est tout pareil à ceux du droit civil, son but étant le classement des titres, les placements à longue échéance, la composition et le remaniement réfléchi du portefeuille.

II. — Dans le marché à terme apparaît l'idée de la « spéculation », qui comporte une prévision des mouvements de hausse ou de baisse qui peuvent se manifester sur un ou plusieurs titres ou sur l'ensemble du marché, sous l'influence d'événements politiques, économiques ou financiers et tient compte des répercussions psychologiques qu'ils doivent produire sur l'attitude des spéculateurs. Dans le marché à terme, contrairement à ce qui existe au comptant, l'acheteur peut ne pas avoir l'argent, ni le vendeur les titres, et, en fait, les parties opèrent même le plus souvent à découvert, mais l'un et l'autre comptent pouvoir se procurer l'argent, ou les titres à l'échéance du terme.

Dans l'esprit de l'acheteur, en langage de Bourse « hausier » existe l'impression qu'à l'échéance du terme ses prévisions de hausse se seront réalisées et qu'il pourra, par suite, revendre les titres, dont il doit prendre livraison, à un prix supérieur à celui de son achat, de façon à encaisser une différence à son profit. Dans l'esprit du vendeur « à découvert »

ou encore « baissier », existe au contraire l'impression que ses prévisions de baisse se seront réalisées à l'échéance du terme, et qu'il aura trouvé sur le marché pour un prix inférieur à celui qu'il doit toucher la quantité de titres qu'il doit livrer, de façon à faire apparaître une différence en sa faveur.

La possibilité de traiter à une échéance plus ou moins éloignée, sans titres ni argent, en escomptant les prévisions d'avenir, élargit d'autant le cercle étroit des marchés du comptant, augmente le nombre des contre-parties et agit par suite dans le sens de la stabilisation des cours.

III. — Quand la conviction des haussiers et des baissiers est fortement assise, ils font un marché ferme laissant aux événements le soin de se prononcer, avant l'échéance, entre leurs prévisions contradictoires. Les spéculateurs à vrai dire y aideront de tout leur pouvoir et essaieront de solliciter les faits dans le sens de leurs désirs, ce qui est le rôle des manœuvres et des campagnes de Bourse.

Si l'opinion des spéculateurs est plus fragile ou leurs moyens moins puissants, ou que leur état d'esprit incline à la prudence, ou au contraire qu'ils risquent une chance incertaine tout en voulant limiter leurs pertes, ils pourront se réserver la faculté d'abandonner le marché moyennant le paiement d'une somme minime ou *prime*, dont le taux est plus ou moins élevé : par exemple vingt francs par titre, prime « dont vingt » qui s'écrit ainsi :/20.

Il est à noter, comme caractéristique du marché financier français, que seul l'acheteur ou haussier bénéficie de cette faculté, à l'encontre de ce qui existe dans quelques Bourses étrangères, à Londres par exemple.

On a parfois contesté la légalité de l'opération du marché à prime, comme comportant, contrairement à l'article 1174 du Code civil, un engagement purement potestatif de la part du

débiteur. Cela n'est pas exact, car la résiliation n'est pas laissée à la pure fantaisie de l'acheteur puisque en cas d'abandon il doit payer le montant de la prime. Il semble plus correct, au point de vue juridique et plus exact au point de vue économique d'y voir une fixation de clause pénale ou d'arrhes perdues par l'acheteur qui se dédit.

Si les opérations à terme fermes ont déjà beaucoup élargi le marché, les opérations à primes, par les multiples combinaisons auxquelles elles se prêtent, y ont encore plus contribué. L'opération simple à prime a déjà permis, par suite de la modicité de la somme engagée, d'augmenter considérablement une position sans grand risque.

Cette nouvelle modalité permet en outre des combinaisons d'une souplesse extraordinaire comportant l'union d'opérations fermes avec des opérations à primes, ou même d'opérations à primes différenciées par leur échéance ou par leur quotité.

Acheter ferme et vendre à prime, de différentes quotités et échéances ou vice-versa.

Acheter ferme et vendre le double à prime, ou vice-versa.

Acheter une grosse prime (/20) et vendre la petite prime (/10) à la même échéance ou à échéances différentes ou vice-versa.

Acheter une grosse prime et vendre le double d'une prime plus petite à la même échéance ou à échéances différentes.

Etc..., etc...

Il existe encore toute une série de combinaisons suivies d'opérations fermes ou d'opérations à prime dénommées « échelles », qui prévoient à l'avance les opérations à effectuer suivant les variations de cours survenantes, de manière à augmenter ou à assurer son bénéfice, à diminuer ou à faire disparaître ses pertes.

Ces combinaisons ne faisant que mettre en jeu, suivant une savante tactique, les types classiques du marché ferme ou à prime, nous n'avons pas à y insister autrement.

IV. — Dans le stellage (1), assez rarement pratiqué au Parquet, du reste, on trouve la combinaison de deux opérations : une vente et un achat à terme, contractées dans le même moment sous réserve d'une option entre elles à l'échéance ; plus clairement : l'acheteur du stellage peut se porter à son gré acheteur ou vendeur à l'échéance. Ce genre de négociations apparaît sans doute une monstruosité aux civilistes puisque la cause en est incertaine. Il semble qu'on puisse lui donner figure juridique acceptable en y voyant une obligation alternative de livrer ou de lever dont l'option fait disparaître un terme, directement chez l'un des contractants, indirectement chez l'autre, dont l'obligation corrélative n'a plus de cause. Par suite, on se trouve, au terme, en présence d'un marché pur et simple, achat ou vente, suivant le sens de l'option. Cette combinaison est utilisée par le spéculateur qui prévoit une variation certaine, mais de sens inconnu, à la suite d'un événement dont l'issue est douteuse, que la contre-partie, dans un esprit opposé, estime ne devoir produire qu'une variation minime.

Nous avons vu plus haut que l'espoir des haussiers et celui des baissiers était de réaliser l'opération au moment de la liquidation avec une différence en leur faveur. Mais il se peut que leurs prévisions ne s'étant pas encore réalisées à l'échéance, les spéculateurs, persistant dans leur opinion, tiennent à conserver leur position « à la hausse » ou « à la baisse ». C'est alors qu'interviendra le « report ».

V. — Le report (2) est une opération jumelée, comportant

(1) Vidal, *Le stellage* (Congr. val. mob., 1900).

(2) V. Allix, *Des reports dans les Bourses de valeurs*.

deux négociations contraires sur une même quantité, simultanément conclues pour deux échéances différentes.

Ce sera soit une vente au comptant liée à un achat à terme, soit un achat au comptant lié à une vente à terme.

La vente au comptant liée à un achat à terme est utilisée par le haussier qui veut proroger l'échéance de son obligation. Dépourvu d'argent, au moment de la liquidation il vend les titres à lever à un capitaliste qui en prendra livraison à sa place et en paiera le prix. Mais, désirant conserver sa position, il les lui rachète immédiatement à la liquidation prochaine, à un prix généralement supérieur à celui de la vente au comptant. Cette double vente masque, au fond, un prêt consenti par le capitaliste pour la durée d'une liquidation, moyennant une rémunération égale à la différence des cours, le remboursement à l'échéance étant garanti par la détention intérimaire des titres.

Au contraire, l'achat au comptant lié à la vente à terme est utilisé par le baissier qui veut retarder l'échéance de son obligation et qui, devant livrer les titres, est obligé de s'en procurer près d'un porteur auquel il les revend immédiatement à terme, son intention étant de continuer son opération à la baisse.

Respectivement, haussiers et baissiers, par cette combinaison du report, se retrouveront dans la même situation qu'antérieurement, c'est-à-dire les uns acheteurs, les autres vendeurs à terme à la prochaine liquidation.

Si, en théorie, il semble nécessaire aux haussiers de se procurer de l'argent et aux baissiers, des titres, en fait cette nécessité n'est pas inéluctable. L'intention primordiale des spéculateurs est uniquement de proroger leur échéance ; la recherche des fonds ou des titres n'est qu'un moyen dont ils se passeront s'ils le peuvent. Or, en fait, ce n'est que subsi-

diairement que l'on aura recours aux capitaux reporteurs et aux titres prêtés pour effectuer les reports.

En effet, sur presque toutes les valeurs, il existe des hausseurs et des baissiers qui désirent proroger leur opération. On peut appliquer les vendeurs à terme qui ne désirent pas livrer en face des acheteurs à terme qui ne veulent pas lever : pour les uns et les autres, l'exécution des opérations inverses se trouve ajournée à la prochaine liquidation.

Cette application est faite dans chaque charge par les agents de change sans que, en vertu du secret professionnel, les reportés et les reporteurs aient besoin de s'entendre individuellement. Seul le solde à faire reporter ou à reporter est produit par chaque charge sur le marché.

Ici encore, les agents de change mettent face à face les positions à faire reporter et celles à reporter. Trois situations peuvent se rencontrer :

1° Si ces positions sont égales, il n'est point besoin de recourir à des titres ou à des capitaux du dehors pour établir la balance ; demandes et offres étant égales, et reportés et reporteurs se rendant de mutuels services, le report s'effectuera « au pair ». Cela veut dire que les prix respectifs de l'opération au comptant et de l'opération à terme impliquées dans le report seront équivalents.

2° Si, comme il arrive le plus souvent, les positions à faire reporter sont les plus nombreuses, on est obligé de faire appel à des capitaux fournis par des prêteurs, en général des établissements de crédit et des compagnies de chemins de fer ayant de l'argent temporairement disponible. Ces capitalistes exigent, en échange du service rendu, une rémunération qui porte le nom de « report », et qui consiste dans la différence entre le prix de l'achat au comptant et celui de la vente à terme. A la prochaine liquidation ils remettront les titres sur

lesquels leur prêt était gagé et toucheront le montant de ce prêt augmenté du report.

3° Si, ce qui est à la vérité peu fréquent, ce sont au contraire les positions à reporter qui sont les plus nombreuses, les baissiers en quête de titres devront s'en procurer et pour prix de ce service paieront un « déport » ; c'est-à-dire qu'ils toucheront, en restituant les titres, une somme moindre que celle qu'ils avaient versée pour en prendre possession.

Il nous reste deux observations à présenter :

1° Il faut remarquer que les cours de report cotés durant la séance de la liquidation peuvent être modifiés dans leur taux ou même dans leur sens par la survenance ou le retrait de titres ou de capitaux pendant la séance.

2° Théoriquement les cours de report devraient se différencier valeurs par valeurs, suivant les positions existant sur chacune d'elles. Mais en fait, il faut bien le dire, le cours des reports (sinon des déports) tend à s'uniformiser sur toutes les valeurs. Etant donné que la garantie solidaire des agents de change depuis 1898 assure le remboursement des prêts sur report, la détention des titres n'est plus considérée que comme tout à fait accessoire ; la durée et la sécurité du prêt étant identiques pour toutes les espèces de titres, l'intérêt du prêt tend à devenir identique aussi.

Les négociations du Parquet se ramènent en fin de compte à cette série limitée mais non définitivement close, car les statuts de la Compagnie laissent à la chambre syndicale le droit d'autoriser d'autres modes de négociation, suivant les besoins de la spéculation.

§ 2. — Des principes généraux applicables aux marchés de Bourse (1).

Les règlements ne se bornent pas à fixer la nomenclature des modalités que peuvent présenter les opérations de Bourse ; ils précisent, en outre, les conditions de leur fonctionnement : il nous en faut fixer ici les principes qui commanderont le cours ultérieur de nos explications.

I. — La durée du terme suspensif et le jour de l'échéance dans les opérations à terme ne sont pas abandonnés à la liberté des contractants. Ceux-ci en effet doivent plier leur volonté à la nécessité d'une échéance fixe. Les opérations à terme sont soumises à des liquidations collectives, effectuées par les soins de la chambre syndicale : ces liquidations sont opérées à jour fixe, le 15 et le 31 pour certaines valeurs, le 31 seulement pour d'autres valeurs.

La Compagnie répartit les valeurs sur la proposition de la Chambre syndicale dans l'une ou dans l'autre de ces séries. Actuellement les fonds d'Etat français, les fonds d'Etat garantis par la France, les emprunts de la Ville de Paris, les actions de la Banque de France, les actions et obligations du Crédit Foncier de France, les actions et obligations des chemins de fer français dont les titres sont admis à la cote à terme se liquident une fois par mois ; toutes les autres valeurs se liquident deux fois par mois.

En second lieu, le règlement des opérations à terme ne peut être exagérément éloigné : les négociations à terme ferme ne peuvent avoir lieu pour un terme plus éloigné que la deuxième liquidation à partir du jour où le marché est conclu.

(1) Décret du 7 octobre 1890, titre II, chap. III, sect. III ; Règl. part., titre II, chap. III, sect. I et II et usages de la Bourse de Paris.

On verra que le délai maximum est également deux mois pour les marchés à prime.

Ainsi la situation du marché est périodiquement apurée par le règlement des marchés à une date rapprochée de leur conclusion ; les spéculations mal engagées ne peuvent être prolongées que par une opération de report qui les fait repartir sur de nouveaux frais.

II. — Pour ce qui regarde spécialement les marchés à prime, la liberté des parties est atteinte à un triple point de vue : 1^o la quotité des primes est limitée à un certain nombre de types adoptés par les usages de Bourse. Ce sont les primes /100 (rares), /40, /20, /10, /5, /2,50 pour les valeurs autres que les rentes ; ce qui signifie que l'acheteur qui se dédiera aura à payer 100 francs, 40 francs, 20 francs, etc..., par titre. Sur les rentes on fait des primes dont /2, /1, /0,50, /0,25, /0,10, ce qui signifie que l'acheteur qui se dédiera aura à payer 2 francs, 1 franc, 0 fr. 50, etc., par unité du taux de rente. Par exemple, si le taux de la rente est de 5 0/0, il aura à payer 2 francs, 1 franc, etc., pour 5 francs de rente.

2^o Les délais maxima et minima pendant lesquels l'acheteur d'une prime peut déclarer qu'il abandonne le marché sont strictement fixés : les négociations à prime peuvent se traiter pour le lendemain, pour la quinzaine ou pour la fin du mois. Elles ne peuvent dépasser le terme de la quatrième liquidation à partir du jour où le marché est conclu (soit 2 mois), en ce qui concerne les valeurs soumises à la liquidation de quinzaine, et de la deuxième liquidation (soit 2 mois également) à partir du jour où le marché est conclu, en ce qui concerne les valeurs soumises à la liquidation mensuelle.

3^o La réponse des primes a lieu collectivement à la Bourse tous les jours à 2 heures et la veille du jour de liquidation à 1 heure 1/2.

Les conditions, dans lesquelles les marchés à prime sont consolidés ou résiliés, sont fixées par les règlements. En ce qui concerne les primes pour le lendemain, les intéressés doivent déclarer dès la prochaine bourse à 2 heures précises s'ils entendent transformer la négociation en un marché ferme ou au contraire l'abandonner en payant la différence stipulée. Quant aux primes pour la liquidation (ou quant aux primes pour le lendemain qui tombent la veille de la liquidation), elles donnent lieu à une réponse collective la veille du jour de la liquidation à 1 heure 1/2.

A cet effet, au moment précis fixé par les règlements, les agents et, dans leurs groupes respectifs, les commis principaux, déclarent pour le compte de leurs clients s'ils « lèvent » le marché, c'est-à-dire s'ils le transforment en un marché ferme, ou s'ils « abandonnent » la prime.

Pour simplifier la réponse, on applique en fait cette présomption que le donneur d'ordres et son mandataire se déterminent, sauf avis contraire, dans le sens le plus favorable à leur intérêt ; ainsi, l'acheteur à prime est réputé lever le marché, non seulement en cas de hausse supérieure au cours de la négociation, mais encore en cas de hausse inférieure à ce cours mais supérieure toutefois au cours de cette négociation diminué du montant de la prime (cours qui correspond à ce que l'on appelle le « pied de la prime »).

Dans le cas contraire, l'acheteur est censé abandonner le montant de la prime et résilier le marché.

Néanmoins ces règles ne sont qu'interprétatives de volonté, car, en dehors même du cas où les cours cotés au moment de la réponse sont voisins du pied de la prime, hypothèse dans laquelle l'acheteur doit déclarer nettement sa volonté en disant s'il lève ou s'il abandonne, elles sont non avenues devant

la volonté de l'acheteur à prime qui conserve toujours la faculté de transformer son marché à prime en un marché ferme quels que soient les cours cotés au moment de la réponse. Cette règle, comme d'autres assez nombreuses édictées par la Compagnie des agents de change, a pour but évident d'avantager les marchés à la hausse.

III. — Pour éviter les manœuvres des baissiers faisant fléchir les cours par une avalanche de ventes à découvert, l'acheteur peut toujours exiger, par anticipation, pour tout marché, soit ferme, soit à prime, la livraison des valeurs négociées : c'est ce qu'on appelle l'escompte. Il est donc entendu qu'en Bourse le terme est stipulé en faveur de l'acheteur bien que par la nature du contrat les deux parties semblent devoir également en profiter.

La faculté d'escompte est expressément prévue dans les engagements à terme, qui portent : Vendu à M. X, tant de titres, à tel prix, au terme prochain, *ou plus tôt, à sa volonté.*

Il n'y a qu'un seul vendeur qui ne puisse être obligé de livrer les titres avant l'échéance, c'est le vendeur à terme qui, dans une opération de report, a été obligé de payer une certaine somme, dite *déport* ou *bénéfice*, pour se procurer la détention des titres jusqu'à la prochaine liquidation.

L'acheteur qui veut escompter doit déposer le prix des titres à la caisse commune et prévenir le vendeur par une affiche apposée dans le cabinet de la Compagnie et visée par un adjoint de service. Le vendeur à découvert, mis en demeure de livrer les titres avant la cinquième bourse pour les effets au porteur et avant la septième pour les titres soumis au transfert, pourrait se trouver dans un grand embarras par suite de cette liquidation anticipée, surtout si le marché de la valeur est étroit. Il peut éluder cette obligation en défé-

rant immédiatement à un confrère, chez lequel il est lui-même acheteur de cette nature de titres, l'obligation de les livrer à sa place. Celui-ci peut à son tour rendre l'escompte à un autre agent ou même à plusieurs agents, car l'escompte indirect peut se fractionner par la plus petite quotité admise à terme, et ainsi de suite une filière s'établit en Bourse, avant deux heures. Des règlements de compte sont ainsi rendus nécessaires entre les agents, à raison de la différence des cours des marchés impliqués dans l'escompte ; ils sont facilités par l'établissement d'un bulletin provisoire qui circule de mains en mains après la Bourse, et au dos duquel sont inscrits les endossements successifs. Les différences qui en ressortent sont exigibles dès le lendemain.

Le dernier escompté est tenu d'opérer la livraison des titres dans les délais réglementaires contre paiement du prix dont il est crédité par la caisse commune. On établit à ses noms un bulletin définitif qui remplace le bulletin provisoire endossé.

Grâce à ce procédé, l'escompte atteint son but contre les baissiers en causant un trouble aussi réduit que possible dans le fonctionnement du marché.

SECTION IV. — De l'objet des marchés de Bourse.

§ 1. — Des valeurs mobilières et des titres de Bourse.

Les marchés de Bourse portent sur des effets négociables : rentes sur l'Etat, obligations départementales ou communales, actions et obligations émises par les Compagnies privées.

(1) Wahl, *Traité théorique et pratique des titres au porteur*, 2^e partie, 1891 ; Minard, *Le titre nominatif*, 1897 ; Buchère, *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et effets publics*.

La nature juridique de ces effets est diverse ; ils ont cependant un point de contact : ils sont tous de nature mobilière, ainsi qu'il résulte de l'article 529 du Code civil :

« Sont meubles par détermination de la loi, les obligations
« et actions qui ont pour objet des sommes exigibles ou des
« effets mobiliers, les actions ou intérêts dans les compagnies
« de finance, de commerce ou d'industrie, encore que des
« immeubles dépendant de ces entreprises appartiennent aux
« compagnies... Sont aussi meubles par la détermination de
« la loi les rentes perpétuelles ou viagères, soit sur l'Etat,
« soit sur des particuliers. »

Le principe n'est pas toutefois sans exception. On peut citer quelques actions et rentes qui, en raison de l'importance qu'elles avaient acquise dès le début du XIX^e siècle, sont susceptibles d'être immobilisées par la volonté de leurs titulaires par suite d'un privilège spécial. Telles sont les actions de la Banque de France (décret du 16 janvier 1808, art. 7), les actions du canal du Midi (décret du 10 mars 1810, art. 13), telles étaient les actions des canaux d'Orléans et du Loing (qui ont été expropriés pour cause d'utilité publique en exécution d'une loi du 1^{er} avril 1860) ; on peut enfin y ajouter les rentes sur l'Etat affectées à la constitution d'un majorat (décret du 1^{er} mars 1808) dont une loi récente a d'ailleurs, comme on sait, ordonné le rachat.

A deux ou trois exceptions près, on peut dire que le marché financier est bien le marché des valeurs mobilières.

Dans les négociations, les rentes, les actions et les obligations sont représentées par des titres ou effets de formats variés sur lesquels figurent diverses inscriptions dont le but est de renseigner le porteur sur la nature de ses droits.

Généralement le titre est historié et décoré d'une vignette symbolique en rapport avec l'objet de la Société ou la nature de la valeur.

Les mentions qui y sont inscrites principalement sont les suivantes :

La dénomination de la valeur : rente (avec le capital), action ordinaire, de priorité, de jouissance, part de fondateur, obligation, fraction d'obligation ;

La date des lois ou décrets autorisant l'émission des rentes ou un extrait des statuts pour les sociétés ;

Le montant des coupons pour les obligations, leur date d'échéance, de tirage, l'indication de gros lots, etc.

Le titre porte également la signature des administrateurs.

Lorsque la valeur est étrangère le corps du titre est généralement divisé en deux parties : l'une portant les mentions dans l'alangue d'origine, l'autre en langue française.

Au titre au porteur est annexée la feuille des coupons détachables. Au verso du titre nominatif des cases sont établies pour l'apposition du timbre humide en vue des services des intérêts et dividendes.

En principe, ces titres ne sont que des instruments de preuve destinés à démontrer la qualité de créancier de l'obligataire ou celle de co-propriétaire de l'actionnaire ; ils jouent en somme le même rôle que l'acte notarié ou le billet chirographaire. Mais forcément leurs fonctions devaient s'étendre. En partie pour des raisons économiques, en partie par suite d'obstacles juridiques, les actionnaires ne se trouvent guère en contact direct avec la firme industrielle ou commerciale dont ils sont les entrepreneurs *in partibus* ; les obligataires le sont encore moins avec l'établissement émetteur. Il arrive qu'ils en ignorent la fonction économique et jusqu'à la situation géographique. Ce qui se voit en Bourse ce sont ces carrés de papier qui passent et repassent dans les négociations, sur lesquels repose le service des intérêts et des dividendes, dont la présentation est nécessaire pour jouir des droits et avanta-

ges sociaux, dont enfin pour les titres au porteur la possession vaut titre. Ce serait encore trop peu dire qu'ils sont le « véhicule » du droit. L'élément abstrait qui est le rapport juridique se trouve absorbé en eux au point que dans l'esprit des spéculateurs, sinon dans la vérité juridique, l'objet du marché de Bourse, c'est en réalité le papier.

§ 2. — Réglementation de la circulation du titre (1).

I. — *Conversion des titres nominatifs au porteur.* — Les règlements du Parquet se sont donc attachés à déterminer rigoureusement les conditions auxquelles les titres devaient satisfaire pour assurer la rapidité, la netteté et la loyauté des négociations.

D'abord, en raison de l'équivalence des effets du même type et par application de la loi économique d'indifférence, il est entendu que les marchés de Bourse n'ont pas pour objet des titres individuellement spécifiés et identifiés, par exemple grâce à leur numéro propre et à leur numéro de série. Ils portent sur des objets *in genere* qui ne sont individualisés qu'au moment de la livraison et par suite le transfert de propriété *inter partes* n'a lieu qu'à ce moment. On sait qu'au point de vue de la mutation au regard des tiers, les effets sont classés en valeurs nominatives, à ordre et au porteur, suivant qu'ils exigent les formalités compliquées du transfert, l'inscription d'un endos, ou la tradition manuelle pure et simple. Pour éviter les lenteurs, les frais et les responsabilités qu'entraîne la procédure du transfert, le décret du 7 octobre 1890, consacrant les dispositions de l'ancien règlement, a décidé, article 47 : « Les agents de change ne se livrent entre eux que

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 46, 47, 48 ; Règl. part., art. 25 et suiv.

« des valeurs au porteur sauf en ce qui concerne les valeurs
« qui ne peuvent d'après la loi ou d'après les statuts de l'éta-
« blissement émetteur affecter d'autre forme que la forme
« nominative, et les autres valeurs qui seraient spécialement
« déterminées par les règlements. » La Compagnie n'a pas
usé de la faculté d'exempter certaines valeurs de la nécessité
d'une conversion préalable. L'article 25 du règlement parti-
culier déclare : « Toutes valeurs autres que celles essentielle-
« ment nominatives se négocient entre les agents de change
« en titres au porteur, à l'exception de la rente française. »

II. — *Exclusion des titres amortis ou indisponibles.* — Le vendeur doit procurer à l'acheteur une possession paisible et utile de la chose (art. 1625 du Code civil) ; à ce sujet les règlements ont établi une sorte de police, sanitaire pourrait-on dire, permettant d'écarter des titres qui à raison de certains vices rédhibitoires seraient impropres à satisfaire à cette obligation. Telles sont en première ligne les valeurs amorties par voie de tirage au sort qui une fois sorties ne répondent plus au désir de l'acheteur, de telle sorte qu'il y a véritablement erreur sur les qualités substantielles de la chose vendue, car l'amortissement par voie de tirage, substitue au droit de posséder le titre, l'obligation de recevoir le montant du remboursement, quelquefois inférieur au cours de Bourse.

On peut également mentionner ici :

1° Les valeurs dont la négociation est prohibée par la loi d'une manière absolue, soit dans l'intérêt des titulaires (telles sont les rentes ou actions de la Banque de France affectées à la constitution d'un majorat : Décret des 21 novembre-1^{er} décembre 1808) ; soit dans un intérêt fiscal (actions ou obligations non en règle avec l'administration de l'Enregistrement).

2° Les valeurs frappées d'une clause conventionnelle d'ina-

liénabilité, insérée dans un contrat de constitution de dot, de donation *sub modo* ou de substitution et rappelée par une inscription sur le titre.

III. — *Négociation des titres perdus ou volés* (1). — Dire que seul le propriétaire d'un objet peut en transférer la propriété, c'est énoncer un véritable truisme : *nemo dat quod non habet*.

L'application de ce principe dans la vente des valeurs mobilières appelle cependant des explications.

Pour les titres nominatifs, la cession par un non-propriétaire ne se conçoit pas : le nom du titulaire du certificat est inscrit sur le registre de l'établissement émetteur ; cette inscription ne peut être biffée sans son consentement, et la vente du certificat donne lieu à un transfert qui comporte obligatoirement son acceptation. Le *non-dominus* ne peut céder le titre à un acquéreur en se présentant au siège émetteur comme le véritable titulaire, un agent de change devant intervenir pour certifier l'identité et la qualité du vendeur. Au cas d'une aliénation irrégulière, le titulaire primitif indûment dépossédé a droit à un duplicata, sans bourse délier, mais l'acquéreur inscrit en vertu d'un transfert, régulier quant à lui, est valablement mis en possession ; l'établissement émetteur n'a qu'à recourir contre l'agent de change certificateur dont la bonne foi a été surprise.

Pour les titres au porteur, la question est tout autre. Ils sont considérés comme des meubles corporels pour lesquels, en vertu de l'article 2279 du Code civil, la possession vaut titre. L'acquéreur de bonne foi est donc régulièrement saisi par la vente faite par un possesseur non propriétaire, puisqu'il n'avait pas à vérifier sa qualité.

(1) Garassus, *De la revendication des titres ou porteur perdus ou volés*, 1902.

Avant 1872, le propriétaire spolié n'avait pas de recours utile contre le détenteur de bonne foi l'ayant acquis en Bourse aux termes de l'article 2280 du Code civil, ni contre l'agent de change qui avait négocié le titre en se conformant aux règles de sa profession. Le propriétaire ne pouvait recourir que contre un intermédiaire ou un possesseur de mauvaise foi. Pour faire apparaître cette responsabilité, les propriétaires de titres au porteur dépossédés avaient pris l'habitude de signaler au syndic des agents de change la perte ou le vol, par un acte d'huissier portant opposition à la vente ultérieure des titres spécifiés par leurs numéros. Une copie circulaire de cette opposition était transmise à tous les agents de change.

Il est douteux que cette procédure non prévue par la loi ait pu juridiquement fonder une action en indemnité. Toutefois, dans l'intérêt du public, la chambre syndicale avait fait établir un registre où toutes les oppositions étaient consignées. Un grand nombre de spoliations se trouvaient ainsi évitées. Mais la jurisprudence prétendit établir, *ipso jure*, la responsabilité des intermédiaires qui avaient négocié par inadvertance un titre inscrit au registre. Le Parquet crut alors devoir renoncer à ce système de publicité, bénévolement établi en vue du bien commun, mais qui se retournait en aggravation de responsabilité pour ses membres.

La loi du 15 juin 1872 modifiée par celle du 8 février 1902, dont nous n'avons à relever que le principe et au seul point de vue des oppositions à négociation, s'inspire de la même procédure. Elle constitue le syndicat des agents de change près la Bourse de Paris en un bureau central d'informations et de publication des pertes dont les titres au porteur seraient l'objet. L'article 2 de la loi est ainsi conçu :

« Le propriétaire dépossédé fera notifier, par un huissier,

« au syndicat des agents de change de Paris, un acte d'opposition indiquant le nombre, la valeur nominale, la nature, le numéro et, s'il y a lieu, la série des titres, avec réquisition, sous la condition de payement du coût, de publier dans la forme qui sera ci-après déterminée les numéros des titres dont il a été dépossédé. »

Cette signification est faite dans les bureaux de la chambre syndicale au Service des oppositions et du contentieux.

L'article 11 de la même loi porte : « Sur le vu de l'exploit mentionné en l'article 2 et de la réquisition y contenue, le syndicat des agents de change de Paris sera tenu de publier les numéros des titres dont la dépossession lui est notifiée.

« Cette publication, qui aura pour effet de prévenir la négociation ou la transmission des dits titres, sera faite le surlendemain au plus tard, par les soins et sous la responsabilité du syndicat des agents de change de Paris, dans un bulletin quotidien, établi et publié dans les formes et sous les conditions déterminées par un règlement d'administration publique. »

Le journal prévu par ce texte est édité par la chambre syndicale sous le titre de « Bulletin officiel des oppositions sur les titres au porteur publié par le syndicat des agents de change de Paris ». Il paraît tous les jours ; le prix du numéro est de cinquante centimes : le coût de l'abonnement annuel est de 70 francs. Il contient actuellement environ 60 pages de format in-quarto. Une table indiquant les valeurs dont un ou plusieurs titres sont frappés d'opposition est placée au début ; les valeurs y sont rangées dans l'ordre de la cote et classées sous des rubriques générales. Dans le corps de la publication, aux diverses pages indiquées par les références de la table, les titres, individuellement spécifiés dans

les oppositions, sont classés par séries et numéros dans l'ordre de la numération. L'insertion au Bulletin coûte 0 fr. 50 par titre et par an.

Aux termes des articles 8, 9, 10 du décret du 10 avril 1873 :

Le syndicat est tenu de donner à tout requérant communication gratuite, sans déplacement, des numéros du bulletin dont le tirage serait épuisé.

L'opposant et les tiers-porteurs successifs du titre frappé d'opposition ou leurs ayants-cause peuvent obtenir du syndicat une copie certifiée ou un extrait des actes d'opposition ou de mainlevée les intéressant, moyennant un droit de un franc en sus du timbre.

Toute personne peut obtenir, moyennant un droit de cinquante centimes, l'indication du nom et du domicile de l'opposant, ainsi que la date de l'opposition.

Aussi longtemps que le titre perdu ou volé n'aura pas été publié au *Bulletin officiel*, il peut être négocié dans les termes du droit commun ; le propriétaire dépouillé qui le revendique contre un tiers de bonne foi l'ayant acquis en Bourse, doit lui rembourser le prix d'achat ; à l'inverse dès que le numéro du titre perdu ou volé est inséré au *Bulletin officiel*, ce titre devient indisponible : il ne peut plus circuler. L'intermédiaire à qui il est remis en vue d'une négociation, le siège émetteur auquel il est présenté pour le service des coupons doivent prévenir l'opposant. Le juge des référés, saisi de la contestation, doit ordonner que le titre soit remis au propriétaire revendiquant si le porteur actuel l'a acquis postérieurement à la publication du bulletin, sauf à celui-ci à recourir contre l'intermédiaire qui le lui a livré.

Dès que cette publication cesse, faute de paiement de l'insertion ou encore à la suite d'une main-levée volontaire ou judiciaire, le titre peut de nouveau circuler librement.

Quand la publication a continué sans interruption pendant dix ans à partir du jour où le président du tribunal a autorisé le service actif du titre à l'opposant, et si, d'autre part, l'opposition n'a jamais été contredite, le propriétaire dépouillé peut obtenir un duplicata subrogé en tous points au titre primitif dont l'original est alors frappé de déchéance.

Tant qu'un coupon reste attaché au titre original, les tiers doivent être avisés de sa caducité. A cet effet le porteur du duplicata est obligatoirement tenu de faire publier au *Bulletin* les numéros des titres frappés de déchéance. Ces numéros sont imprimés, pour chaque valeur, en caractères gras, à la suite des numéros frappés d'opposition. Le coût de cette publication est de 0 fr. 25 par numéro de valeur et par an.

Le syndicat des agents de change près la Bourse de Paris est, on peut le dire, chargé d'un service public ayant pour but de protéger les porteurs de valeurs mobilières contre les risques de dépossession et d'autre part d'assurer la sécurité des transmissions, en subordonnant les revendications à l'accomplissement d'une publicité objective.

Le rôle de la chambre syndicale à cet égard n'est pas sans analogie avec celui que remplissent les conservateurs des bureaux des hypothèques en matière de transmissions immobilières.

§ 3. — Des accessoires du titre (1).

Les règlements du Parquet ne visent pas seulement le titre envisagé comme la matérialisation du droit de créance et de propriété, ils atteignent également les accessoires du titre qui sont de nature diverse.

D'abord, au titre au porteur est annexée toute une série de

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 50 ; Règl. part., art. 29-35.

coupons numérotés ou datés et dont chacun représente le montant du dividende ou de l'intérêt que le porteur doit toucher périodiquement aux échéances fixées par les dispositions de la loi pour les rentes, et par les règlements de la Compagnie débitrice pour les valeurs privées. Même, certains titres nominatifs, dits titres mixtes, qui ne peuvent être cédés que par voie de transfert, sont également munis de coupons permettant au porteur d'en toucher le revenu.

A chaque paiement, le coupon y afférent est détaché d'un coup de ciseaux : les conditions de la date de ce détachement sont rigoureusement fixées par les règlements de la Compagnie des agents de change. Pour que le détachement ait lieu, il faut qu'un versement ait été effectué : le coupon échu, demeuré impayé doit rester attaché au titre, à moins d'une décision contraire de la chambre syndicale. Les acheteurs qui apprécient la tenue d'une valeur d'après la régularité du service des arrérages, intérêts ou dividendes sont ainsi renseignés à la seule inspection du titre.

A l'inverse, dès que le versement a été effectué, le coupon doit être détaché : en principe le détachement du coupon en Bourse s'effectue tant pour les valeurs au comptant que pour les valeurs à terme, le jour de sa mise en paiement.

A ce principe, il convient d'apporter une restriction : par exception, le coupon à échoir peut être détaché par avance, mais seulement pendant le mois qui précède l'échéance, il est alors remplacé par sa valeur en espèces. Cette pratique peut s'expliquer de deux façons : elle a pour but de faciliter le service des coupons dans les établissements de crédit où un nombre considérable de titres au porteur se trouvent en dépôt. En second lieu elle permet aux titulaires de valeurs mobilières de faire escompter le coupon pendant le mois qui précède l'échéance : faculté qui leur est accordée par certaines

sociétés, notamment par les compagnies de chemins de fer français pour leurs obligations.

Ce bénéfice du détachement anticipé du coupon et de remplacement par une somme d'argent ne peut être exercé que sous la réserve du droit de l'acheteur à une indemnité dans le cas où il justifierait que le détachement avant l'échéance par le précédent titulaire lui a occasionné un préjudice (1).

D'autre part, il n'existe pas en faveur des valeurs étrangères : elles peuvent être refusées si les titres ne sont pas munis de leur coupon en nature. L'article 30 du règlement particulier indique, il est vrai, qu'à chaque détachement du coupon des effets pour lesquels le change est variable, la chambre syndicale fixe les prix auxquels les coupons doivent être calculés, en prenant pour base le cours moyen du change pendant les huit jours de Bourse qui ont précédé l'échéance. Mais cette fixation du prix du coupon n'implique pas la faculté de son remplacement en espèces. Le but est seulement de simplifier les calculs et d'unifier les écritures dans toutes les charges.

(1) Une dérogation spéciale est à noter pour la rente française et les consolidés anglais. En effet le coupon de la rente se détache normalement 15 jours avant son paiement et celui du consolidé anglais un mois avant. Seulement les coupons ne sont pas remplacés en argent parce qu'à la même époque s'opère le détachement à la cote officielle et que par suite les cours enregistrent une moins-value correspondant au montant du coupon. L'échéance des coupons de la rente française tombant le premier (janvier, avril, juillet, octobre) il aurait été nécessaire (ainsi que nous allons le voir pour la seconde exception) de reporter au dernier jour de la liquidation le détachement du coupon ; il a paru plus conforme à l'idée même de la Dette nationale d'avancer que de retarder le détachement.

Pour le consolidé anglais, pareille mesure a été prise pour faire concorder les dates de détachement du coupon de ce fonds au Stock Exchange (où il se détache un mois avant l'échéance) et à la Bourse de Paris.

Par une seconde exception en sens inverse, le détachement du coupon échu peut être retardé de quelques jours, lorsque son échéance coïncide soit avec le jour de la réponse des primes, soit avec l'un des jours de la liquidation. Dans les deux cas, le détachement a lieu le dernier jour de la liquidation.

Le montant du coupon n'est pas, en effet, toujours d'un chiffre rond, aussi les prescriptions établies pour l'abandon ou la consolidation des marchés à prime, auraient été difficiles à suivre.

Quant au détachement du coupon pendant le cours des opérations de liquidation, il les aurait inutilement compliquées ; le mécanisme même des diverses opérations nécessitées par la liquidation exigeant que les titres levés ou livrés ne soient individualisés et répartis qu'à la clôture même de la liquidation.

A chaque échéance, la série des coupons attachés diminue d'une unité. Tant qu'il reste un coupon au moins à toucher le titre peut circuler. Quand il n'en reste plus un seul attaché, le titre doit être remplacé : il ne peut plus paraître sur le marché. A cet effet les Compagnies émettrices doivent s'engager, en demandant l'admission des titres à la cote officielle, à remplacer les titres qui ne sont plus en état de circuler. Il faut enfin noter que si un ou plusieurs coupons portent des numéros différents de celui du titre auquel ils sont attachés, le titre peut être refusé par l'acheteur.

En outre des coupons, les titres peuvent comporter d'autres accessoires également liés à leur possession : des privilèges, comme le droit de participer à une émission ; des charges, comme l'obligation de participer à un appel de fonds. Quand l'échéance de ces avantages ou de ces charges coïncide avec une mutation, l'acheteur et le vendeur pourraient soit

les revendiquer, soit les décliner tous les deux. Les règlements de la Compagnie y ont pourvu en fixant pour ce cas, d'une manière très précise, l'époque de la substitution des titulaires.

§ 4. — Réclamations au sujet des titres irréguliers.

La livraison des titres irréguliers, amortis, frappés d'opposition, peut donner lieu à un recours de la part de l'acheteur ou de son mandataire. Quand la réclamation porte sur l'état matériel des titres, elle ne peut être formulée que le jour même de la livraison, s'il s'agit d'un marché au comptant, et pendant la journée du lendemain pour les livraisons en liquidation (Règl. part., art. 27).

En dehors de ce cas, la réclamation peut se produire dès que l'existence du vice vient à la connaissance de l'acheteur.

Pour toutes les livraisons irrégulières, le décret du 7 octobre 1890 (art. 48) dispense les intéressés des lenteurs et des frais qu'entraînerait une action en résolution fondée sur les principes du droit commun, en astreignant le vendeur à livrer sous les trois jours un titre régulier sans préjudice de l'action en dommages et intérêts s'il y a lieu.

**§ 5. — Services collectifs de dépôts de titres
et d'encaissements de coupons.**

Les titres étant, pour ainsi dire, la matière première des opérations de Bourse, les agents de change, par l'intermédiaire desquels elles s'exécutent, ont à leur disposition une grande quantité de papier. Les valeurs peuvent leur être remises en vue d'une vente ou confiées comme couverture : elles peuvent être détenues en attendant leur livraison au client acheteur ou même être laissées en garde par lui.

La détention de ces titres pourrait être pour les agents, sinon une source de responsabilité qu'ils déclinent expressément, du moins une cause de gêne et d'embarras. Or la Banque de France a aménagé des installations agencées pour la conservation des titres au porteur et parant à tous les risques de détournement ou de destruction matérielle. La chambre syndicale a conclu avec elle un traité par lequel cet établissement ouvre aux agents de change des caisses spéciales pour le dépôt de titres au porteur.

Le dépôt est fait directement à la Banque par les représentants de l'agent ; la livraison est effectuée invariablement par paquets contenant 25 actions ou 25 obligations ou la plus petite quantité de rente étrangère négociable à terme. La Banque en délivre un reçu qui doit être immédiatement transmis à la chambre syndicale. En échange de ce reçu qu'elle conserve, la chambre syndicale remet à l'agent intéressé un récépissé endossable constatant le dépôt des titres, et qui peut circuler de mains en mains. Les agents peuvent les remettre aux clients, qui y consentent, à l'égal d'une livraison réelle. Ils peuvent aussi les transmettre à leurs collègues, notamment dans les opérations terminales de la liquidation, pour éviter un mouvement matériel de titres. Ces récépissés ont donc quelque ressemblance avec les anciens billets de banque qui représentaient un stock métallique identifié, réellement déposé dans les caves de l'établissement émetteur et dont on voulait simplement éviter le transport effectif.

Le porteur du récépissé peut toujours exiger la livraison matérielle des effets, mais le bénéficiaire du dernier endos doit être un agent de change. Celui-ci remet le récépissé à la chambre syndicale qui lui délivre en échange le reçu original de la Banque permettant le retrait.

La chambre syndicale se charge d'effectuer l'encaissement

des coupons des titres déposés, ou de faire les versements appelés sur des titres non libérés, à condition qu'elle ait été couverte, et plus généralement de faire le service actif et passif des effets sur la demande du bénéficiaire de l'endos.

La chambre syndicale a même étendu le service d'encaissement des coupons aux titres restés en dépôt dans les charges. Si les agents de change devaient percevoir individuellement les coupons pour le compte des clients, cette obligation serait pour eux une source de frais et de démarches interminables, étant donné la multitude des valeurs, la dispersion des sièges sociaux débiteurs et parfois la faible importance des sommes à recevoir de quelques-uns d'entr'eux. La chambre syndicale a donc constitué, dans l'intérêt collectif du Parquet, un service centralisé d'encaissement des coupons, qui fonctionne avec une remarquable simplicité. Les agents se bornent à faire déposer aux bureaux du syndicat, les coupons à percevoir en les frappant au dos d'une estampille indiquant, au moyen d'un timbre numéroteur, le numéro matricule de l'agent.

La perception est faite, pour tous les agents indistinctement aux caisses intéressées, par les garçons de recettes de la chambre syndicale, puis dans les 48 heures, les agents en sont crédités au moyen de *bons roses* qui sont remis à leurs représentants à la chambre des compensations en même temps que les *bons verts* constatant leurs créances résultant des opérations au comptant.

SECTION V. — De la conclusion des marchés de Bourse.

§ 1^{er}. — De l'aménagement du marché et de la répartition des groupes.

La Bourse des valeurs étant, de par la loi, le lieu de ren-

contre exclusif des acheteurs et des vendeurs d'effets publics, on a dû l'adapter à cette destination.

Nous avons exposé dans l'introduction historique qu'un arrêt du Conseil en date du 30 mars 1774 avait ordonné l'établissement dans la Bourse même d'un espace surélevé où les agents devaient se tenir, aux heures fixées, à la disposition de la clientèle pour recevoir et exécuter les ordres. Cette place réservée et spéciale est ce qu'on appelle le « Parquet ».

Le *parquet*, tel qu'il est aménagé aujourd'hui à la Bourse de Paris, est un vaste plancher, de forme circulaire, exhaussé de quelques décimètres, occupant le fond du grand hall, communiquant avec le Cabinet des agents et se reliant par des plans légèrement inclinés avec la salle dont il est séparé par une grille concentrique dénommée *la barre*. Au centre du Parquet est établie une balustrade évasée, de fer forgé, appelée *la corbeille*, à laquelle s'accourent les agents, se faisant face réciproquement. Cette disposition leur permet d'embrasser d'un coup d'œil le cercle de leurs collègues et de saisir sans difficulté les offres de vente et d'achat qu'ils émettent.

Jusqu'au milieu du xix^e siècle, tous les ordres du marché officiel étaient apportés par les agents de change à cette corbeille unique. L'accroissement des valeurs admises à la cote et la multiplication des négociations prirent vers ce temps de telles proportions, que les agents se trouvaient dans l'impossibilité matérielle de traiter par eux-mêmes toutes les opérations dont ils étaient chargés.

Pour obvier à l'encombrement du Parquet, il fallut prendre deux mesures importantes. On dut autoriser les agents à se décharger sur quelques-uns de leurs auxiliaires d'une partie des négociations. On créa en 1859 des commis principaux, *teneurs de carnet*, d'abord au nombre de deux puis de quatre

et actuellement de six par charge, auxquels fut conféré le droit de conclure des marchés en Bourse à l'égal des agents.

Par une division du travail appropriée à cette mesure, chacun des commis principaux se consacre exclusivement aux opérations à effectuer sur des *groupes* de valeurs déterminées. On a donc annexé à la corbeille centrale à laquelle seuls les agents ont accès des corbeilles subsidiaires aménagées sur le même type (sauf pour les groupes du comptant et de la rente uniquement délimités par une enceinte). Les commis principaux spécialisés dans le même groupe peuvent ainsi se rencontrer plus facilement.

La répartition des groupes et l'aménagement des marchés secondaires remaniée à diverses reprises suivant les progrès et les variations de la spéculation sont actuellement combinés d'après les dispositions suivantes :

Au fond du grand hall de la Bourse, de part et d'autre de la corbeille, deux emplacements de forme rectangulaire, clos par des barrières, sont réservés, celui de gauche aux opérations à terme sur les fonds publics français, celui de droite aux opérations au comptant.

Au centre du hall, quatre petites corbeilles accolées ainsi que l'indique le schéma ci-contre sont consacrées au marché à terme portant sur les valeurs suivantes :

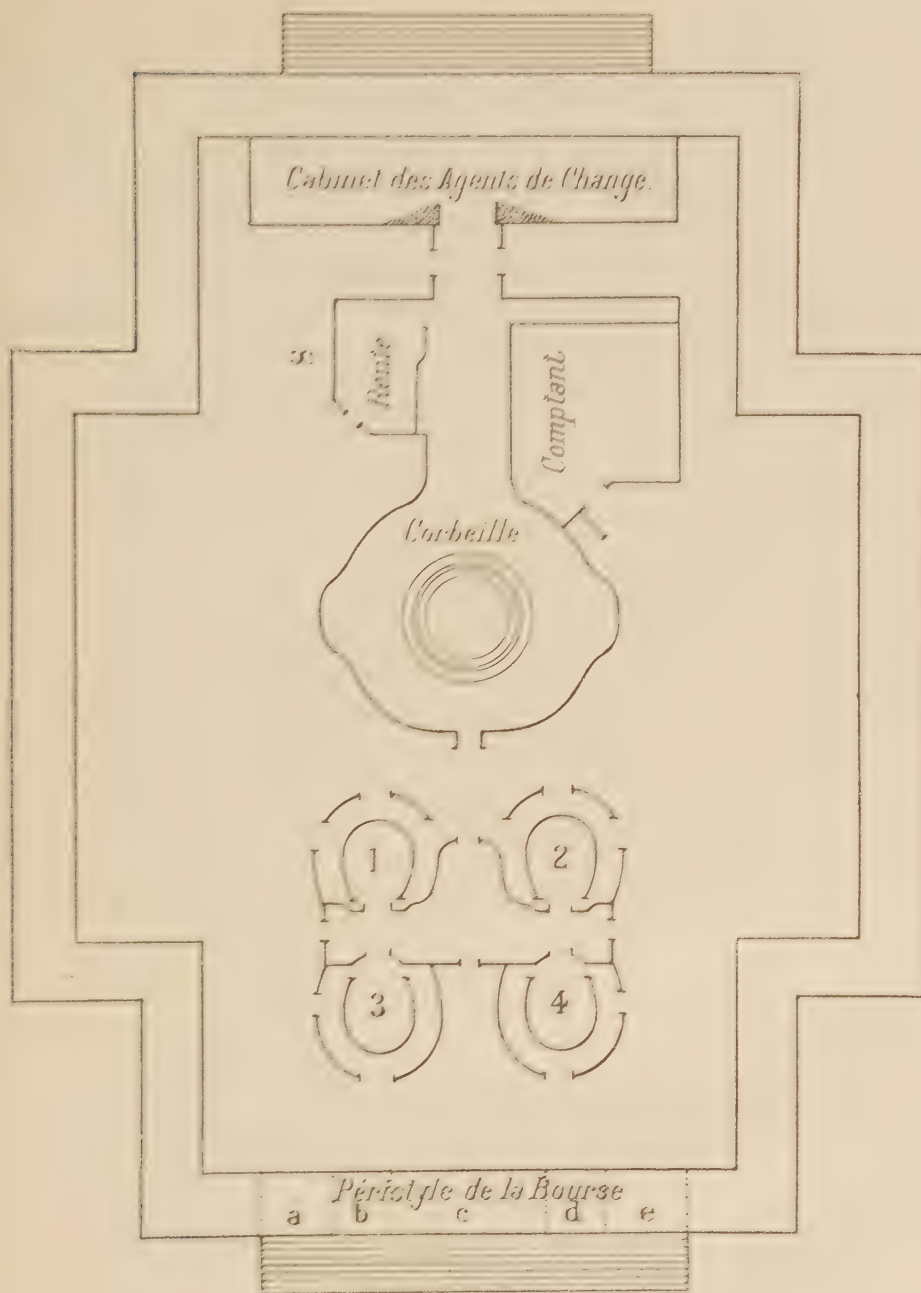
Premier groupe, dit de l'« *Extérieure* », comprenant l'Extérieure espagnole, les actions Phénix espagnol, Banque espagnole de Crédit, Banque hypothécaire d'Espagne, Andalous, Nord-Espagne, Saragosse, Tabacs des Philippines.

Deuxième groupe, dit du « *Rio* », comprenant les actions du Rio-Tinto, actions Aguilas, Haïti 1875 à 1896, Portugais 3 0/0, obligations et actions tabacs de Portugal, actions Banque Afrique du Sud, Chemins Portugais (actions et obligations).

Troisième groupe, dit du « *Métro* », comprenant les actions :

Schéma de la Distribution du Marché à la Bourse de Paris.

Rue Notre-Dame des Victoires



Place de la Bourse

LÉGENDE

Marché officiel

Marché en Banque

Pour la Corbeille, la Rente et le Comptant
voir au plan.

- 1 Groupe de l'Extérieure.
- 2 — du Rio-Tinto.
- 3 — du Métropolitain.
- 4 — du Tonc.

- a. Groupe des Mines d'or, à terme.
- b. — — — au comptant.
- c. — des valeurs diverses à terme.
- d.e. — — — au comptant.
- x. Marché de la rente française en coulisse.

Métropolitain, Nord-Sud, Omnium Lyonnais, Parisienne Industrie, Tramway Bordeaux, Est-Parisien, Français-Tramway, Parisienne Tramway (Sud), Traction, Congo lots et 4 0/0, actions : Congo supérieur aux Grands Lacs, Nitrate Railway, Railways Electricité, Thessalie, Lagunas, Lautaro, Thomson Méditerranée, Atelier Nord-Est.

Quatrième groupe dit, *du « Turc »*, comprenant des valeurs de deux catégories : 1° Rente Serbe 4 0/0, emprunts Turcs : dette unifiée, Consolidation, douane, tribut 4 0/0, Tombac, 4 0/0 1894, tribut 3 1/2 0/0, 5 0/0 1896. Actions : Banque ottomane, Tabacs ottomans.

2° Bulgare 1896, 1902, 1904. Serbe 5 0/0 1902, Serbe 4 1/2 1906, Ottoman 1901-1905, Ottoman 1904. Actions : Land bank of Egypt, Banque de Grèce, obligations Damas-Hamah, actions Chemins orientaux. Obligations : Salonique-Constantinople, Smyrne-Cassaba, actions Sucreries d'Egypte.

Malgré ce démembrement, l'ancien principe subsiste en ceci que les agents de change, qui seuls ont le droit de traiter des marchés sur les valeurs de leur corbeille, peuvent néanmoins aller sur les groupes spéciaux y traiter des marchés, concurremment avec les commis principaux. De plus toutes les opérations de report sont effectuées au Parquet, encore qu'elles portent sur des valeurs qui pour les autres opérations à terme ressortissent aux groupes subsidiaires.

Dans l'espace laissé libre entre ces divers marchés, s'agite fiévreusement la foule des commis de charges, des remisiers, des spéculateurs, des banquiers, apportant incessamment des ordres et les modifiant suivant les nouvelles transmises par le télégraphe et le téléphone installés dans des salles spéciales de la Bourse même, ou d'après les renseignements colportés par les employés des agences de publicité financière. Nous allons voir maintenant comment, en exécution de ces

ordres, les marchés sont conclus dans les divers groupes (1).

§ 2. — Conclusion des marchés au comptant.

Les marchés au comptant étant des opérations mûrement réfléchies, pratiquées en principe à couvert, en vue d'un placement effectif, ce qui importe le plus dans leur conclusion ce n'est pas la rapidité, mais la sincérité et la régularité de la négociation. Dans ce but le décret du 7 octobre 1890, article 43, a prescrit l'inscription préalable sur un registre spécial des prix offerts et demandés pour les négociations au comptant. Cette prescription a donné lieu à un service dit d'« Opposition » dont nous allons étudier le fonctionnement.

Les cours extrêmes des ordres parvenus avant Bourse dans les diverses charges sont notés par elles, sur des feuilles spéciales dites *feuilles d'opposition*, au nombre de douze, comprenant respectivement les valeurs inscrites dans l'une des douze divisions de la cote officielle. Ces feuilles, centralisées à la chambre syndicale avant 11 heures 1/4 du matin, sont immédiatement réparties par les soins des bureaux entre douze employés, dits *coteurs du comptant*, dont chacun reçoit les 70 feuilles concernant la partie de la cote dont il s'occupe et en transcrit les indications sur un registre qui doit être préparé avant l'ouverture de la Bourse.

(1) Nous n'envisagerons dans nos développements que les marchés conclus entre deux agents ou marchés de corbeille. Un agent saisi par deux clients d'ordres d'achats et de ventes concordants peut appliquer ces clients l'un en face de l'autre. Mais le principe subsiste que tous les ordres transmis aux agents de change doivent paraître au Marché officiel. En conséquence, l'agent qui désire exécuter par voie d'application les ordres en sens contraire émanant de clients de sa charge doit, avant de réaliser l'application, faire constater par un des adjoints l'absence de demandes ou d'offres plus favorables (D. 1890, art. 43).

Sur ces registres sont inscrits, de part et d'autre du nom des différentes valeurs, les noms des agents de change qui offrent ou qui demandent, avec l'indication des prix-limite, auxquels ils offrent ou demandent.

En examinant à l'ouverture de la Bourse, ces registres placés sur les pupitres des coteurs du comptant, installés sur le côté extérieur de la barrière qui sépare le groupe du comptant de l'espace du Parquet, les commis principaux du comptant peuvent se rendre compte du prix des offres et des demandes pour la Bourse du jour.

Chacun des commis porteurs d'ordres pour une valeur donnée peut, en consultant le registre afférent à la valeur, relever le nom de ses collègues chargés d'ordres en sens inverse et le prix qu'ils offrent ou demandent. Les teneurs de carnet intéressés se rencontrent et s'enquièreent des quantités offertes et demandées, on dégage collectivement les concordances existant au point de vue du prix et des effets pour permettre plus aisément la conclusion des marchés individuels. Ce travail préliminaire dit : *débrouillement de la cote* est effectué d'après des règles objectives établies dans l'intérêt des donneurs d'ordres.

On doit arriver à établir, par approximations successives, un cours tel que les ordres de vente inférieurs et les ordres d'achat supérieurs à ce cours soient entièrement servis ; les ordres d'achat et de vente émis à ce cours supposé doivent être autant que possible servis au moins partiellement ; les ordres de vente à cours plus élevé et ceux d'achat à cours plus bas restant en dehors du marché. Les ordres d'achat et de vente concordants étant ainsi appliqués l'un en face de l'autre les deux commis co-contractants inscrivent l'opération sur leur carnet, font rayer sur le registre des oppositions les offres et les demandes auxquelles il a été donné suite, et inscrire le cours de la négociation conclue.

La cote étant ainsi débrouillée et le marché, pour ainsi dire, mis en train, si de nouveaux ordres surviennent dans le courant de la Bourse, les commis intéressés pourront se rendre compte, en parcourant le registre des oppositions, s'il est possible de rencontrer des contre-parties dans les ordres précédemment écartés et de coter un nouveau cours ; et ainsi de suite jusqu'à la clôture de la séance.

Les commis procédant respectivement de la même manière pour les groupes de valeurs sur lesquels ils ont des ordres, les ordres au comptant se trouvent exécutés de la manière la plus simple et la plus rapide,

Au cas où un ordre a été écarté par erreur alors que des offres moins favorables ont été indûment servies, le commis dont l'opposition a été *sautée*, soumet sa réclamation à l'ad-joint de service au comptant qui prend les mesures nécessaires pour que l'ordre de vente plus bas ou l'ordre d'achat plus haut soit d'abord exécuté.

§ 3. — Conclusion des marchés à terme.

Pour les marchés à terme, la procédure est tout autre. Le décret du 7 octobre 1890 déclare bien que l'inscription des ordres à terme sur un registre pourra être ordonnée par les règlements particuliers, mais la Compagnie des agents de change de Paris n'a pas cru devoir faire usage de cette faculté. En effet, le marché à terme étant d'une extrême impressionnabilité, les cours variant notablement d'une minute à l'autre, les ordres doivent être exécutés avec toute la célérité possible. On ne se préoccupe pas d'assurer le service de tous les ordres émis aux mêmes conditions. Tout au contraire, il y a comme une course où chaque agent essaie de distancer les concurrents, ce qui suppose des qualités intellectuelles et physiques fort appréciées.

C'est dans ce sens que la réglementation du marché à terme a été édictée. Il n'est soumis qu'à la double règle de la publicité et de la concurrence, manifestée par le *cri* des cours. (Décret du 7 octobre 1890, art. 43).

A la corbeille les agents de change reçoivent incessamment les ordres, par l'intermédiaire des gardes qui les prennent à la barre, des mains des commis de chaque charge ou même directement des mains des remisiers. Ces ordres sont transmis sous la forme d'une *fiche* pliée en deux, ne laissant apparaître que le nom de l'agent à qui elle est destinée, et portant à l'intérieur l'indication de la valeur offerte ou demandée avec la mention de la quantité et quelquefois du prix, ainsi que le nom du client pour qui l'ordre doit être exécuté.

Dans les groupes, qui ne sont séparés de la salle que par des barrières discontinues, les remisiers remettent eux-mêmes les ordres de la main à la main aux commis principaux. S'il est difficile de les approcher, ils les font passer par l'entremise des gardes dominant les corbeilles, au moyen de perches en bambou à l'extrémité desquelles est fixé un petit panier métallique

Agents et commis principaux munis des ordres à terme les portent à la connaissance de l'ensemble de leurs collègues en les criant à haute voix, sans être tenus à faire mention des quantités mais en indiquant le cours auquel ils offrent et réciproquement celui auquel ils demandent.

Autour des corbeilles partent incessamment des appels de cette sorte :

A 95 je prends du Russe 1906, ou :

A 95 je prends 5.000 Russe 1906.

Au premier cours, j'ai du Métro (Métropolitain).

A 1.600 j'ai 25 Sos (Sosnowice)

Je prends du Rio dont 20 ; ou :

A 1.700 dont 20 je prends 50 Rio.

Dont 40, j'ai l'Ex (Extérieure espagnole) ou :

A 94,50 dont 25 j'ai 2.000 extérieure (1920 extérieure).

Il faut certes quelque habitude pour s'y reconnaître dans le feu nourri des ordres se croisant au milieu du tumulte et portant sur des valeurs, des cours, des modalités diverses, mais il faut en plus de l'initiative, de la décision, du coup d'œil pour en induire la position de la place, pressentir les mouvements qui se dessinent, y aider au besoin, émettre les ordres en temps opportun, les espacer ou les abattre coup sur coup, prendre de la marge, céder peu à peu, et conclure au moment le plus favorable. Cette tactique est surtout nécessaire pour l'exécution des ordres au mieux, des ordres à appréciation, et des ordres à cours fixes portant sur de grosses quantités.

Dès qu'une offre et une demande concordent, les agents constatent l'accord d'un geste ou d'un signe de tête, mentionnant sur le *carnet* l'opération conclue et renvoient à la barre par les gardes les fiches biffées, pliées et cornées pour signifier aux remisiers intéressés que l'opération est faite. Des milliers de négociations sont ainsi réalisées pendant la durée de la Bourse, à des cours divers, dont les fluctuations sont commandées par les nouvelles qui dans l'intervalle viennent influencer le marché.

Tel est le mécanisme respectif des négociations au comptant et des négociations à terme (marchés fermes, à primes ou stellages).

§ 4. — De la conclusion des opérations de report.

Les opérations de report participent, on le sait, du comptant et du terme à la fois, le report étant un achat au comptant lié à une vente à terme, ou pour le contrepartiste, une

vente au comptant liée à un achat à terme. Leur nature complexe et singulière a nécessité une réglementation toute spéciale.

Parfois, rarement en pratique, le report est effectué dans l'intervalle d'une liquidation pour le terme courant ou le terme suivant, on dit alors qu'il s'agit d'un report du comptant au terme. L'opération est conclue dans cette hypothèse au groupe du comptant et d'après les règles de ce marché.

Mais, en principe, le report est conclu au moment de la liquidation, par les spéculateurs qui, comme nous l'avons expliqué, désirent prolonger leur opération jusqu'à la prochaine liquidation, espérant pouvoir l'exécuter dans des conditions plus favorables. Tous ces reports sont effectués par les agents eux-mêmes à la corbeille centrale, quel que soit le groupe auquel sont affectées les valeurs pour les négociations ordinaires. Afin d'en faciliter la conclusion, les valeurs sont réparties en trois séries pour la liquidation de fin de mois et en deux séries pour la liquidation du 15. Pour chacune de ces séries quatre agents désignés à tour de rôle, par roulement, sont chargés, sous la surveillance d'un adjoint de service (pour chaque série), de débrouiller la cote suivant les procédés du groupe du comptant.

Afin de faciliter leur tâche on installe à la barre, pour le jour de la liquidation seulement, deux ou trois pupitres de coteur portant des feuilles spéciales d'opposition. Sur ces feuilles sont inscrits en regard de chacune des valeurs de la série, outre certaines indications utiles (cours moyen de la veille, cours de report que devrait atteindre la valeur, pour donner du 3 ou 4 0/0), les noms des agents qui désirent se faire reporter (c'est-à-dire vendre au comptant de la valeur pour la racheter à terme) ou au contraire reporter (c'est-à-dire acheter au comptant de la valeur pour la revendre à terme) ;

il y est fait mention des cours offerts ou demandés. Les ordres peuvent d'ailleurs être donnés à cours fixe, au cours moyen ou au mienx.

L'agent chargé de débrouiller la cote, rapproche ceux de ses confrères qui offrent du papier de ceux qui au contraire offrent de l'argent. Une fois l'arrangement conclu, le cours est inscrit sur la feuille d'opposition. Quand de nouvelles offres ou demandes se manifestent pendant la durée de la Bourse, on les exécute en tenant compte des oppositions non servies, ainsi que cela se passe au comptant.

Les cours de report successivement dégagés sous l'influence des circonstances que nous avons analysées plus haut, sont inscrits par les coteurs sur les registres d'opposition, sans autre précision lorsqu'il s'agit d'un cours de report *stricto sensu*, et au contraire en les faisant précéder de la lettre B (bénéfice), s'il y a déport, et de la lettre P (pair) quand les deux éléments du report, terme et comptant, sont au même cours.

Le prix variable du *report* s'ajoute au cours de l'opération au comptant impliquée dans le contrat de report. Inversement le prix du *déport* s'en déduit.

Ce cours, dit *cours de compensation* (c/c) est établi d'autorité par le syndic ou un adjoint de service d'après les cours cotés le jour de la liquidation aux environs de deux heures.

§ 5. — Des restrictions apportées à la liberté
des conventions.

A côté de ces dispositions qui ont pour objet de faciliter le rapprochement des ordres sur le Marché officiel il faut mettre en relief d'autres dispositions qui limitent gravement l'autonomie des intéressés dans la conclusion des opérations de Bourse. Il semble que les parties devraient pouvoir fixer à leur gré la quantité des effets compris dans la négociation, d'après leurs besoins et leurs convenances. Il en est bien ainsi pour les marchés au comptant, mais pour les marchés à terme, elles ne peuvent ni abaisser le montant de l'opération au-dessous d'un minimum fixé d'autorité, ni déterminer au-dessus de ce minimum la quantité des effets à acheter ou à vendre.

Pour les rentes, le marché à terme ne peut porter que sur les quantités minima ci-après indiquées ou sur leurs multiples savoir : 1.250 francs de rente 2 1/2 0/0 ; 1.500 francs de rente 3 0/0 ; 1.750 francs de rente 3 1/2 0/0 ; 1.875 francs de rente 3 3/4 0/0 ; 2.000 francs de rente 4 0/0 ; 2.500 francs de rente 5 0/0, pour les rentes calculées en tenant compte de leurs revenus. Pour celles au contraire qui sont calculées sur le pied d'un change déterminé, les quotités, représentant un capital, ne varient pas de la même façon. Ainsi on calcule, par 2.000 pour le Japon 5 0/0, pour le Portugais 3 0/0, cela signifie 2.000 livres de capital ou 50.000 francs environ et non 2.000 francs de rente.

Pour les actions ou obligations l'unité minimum est de 25 effets et la quotité de négociation doit concorder avec l'un des multiples de ce nombre, soit 50, 75, 100, 125 effets, etc.

Grâce à cette disposition, d'une part le marché est déblayé des affaires sans importance et préservé de la foule des spéculateurs sans surface, d'autre part les marchés ne pouvant

porter que sur des quantités types, le fonctionnement de la Bourse n'est pas troublé par la singularité des ordres individuels.

La fixation du prix, tant dans les marchés au comptant que dans les marchés à terme, n'est pas non plus entièrement laissée à l'arbitraire des contractants (Règl. part., art. 20).

Au comptant les variations des cours ne peuvent être exprimées que par 0,02 cent ; $1/2$ ou les multiples sur les rentes françaises ou étrangères ; 0, 50 centimes ou les multiples sur les sactions au-dessus de 300 francs ; 0,25 centimes ou les multiples sur toutes les obligations, de quelque nature qu'elles soient, quels qu'en soient les cours, et sur les actions dont le cours est de 300 francs et au-dessous.

A terme, ces prescriptions sont simplifiées dans le sens d'un écart plus grand des cours.

1° Pour les rentes la règle est la même qu'au comptant.

2° Pour les actions et obligations dont le cours est supérieur à 100 francs, les cours ne se cotent que par francs.

3° Pour les actions et obligations dont le cours est inférieur à 100 francs, les variations sont exprimées par 0,50 centimes et les multiples de ce nombre.

Pour les reports, au contraire, la quotité des variations est infime. On peut l'exprimer par 0,01 centimes ou les multiples sur les rentes ainsi que sur les obligations et actions de 50 francs et au-dessous. Par 0,05 centime ou les multiples pour les actions et obligations au-dessus de 50 francs.

En somme l'unité de variation, ou *point*, correspond à l'unité monétaire et à ses diviseurs les plus usuels.

Cette règle combinée pour les marchés à terme avec l'obligation de faire porter l'opération sur des quantités arrondies, facilite singulièrement les calculs qui doivent être établis sur le champ et autant que possible de mémoire. Ces deux pres-

criptions suppriment les complications, les lenteurs, les chances d'erreurs qu'eût comporté la faculté de traiter quelque quantité que ce soit, à quelque prix que ce soit.

Avant 1890, elles se justifiaient par des nécessités pratiques mais pouvaient être contestées au point de vue juridique. Aujourd'hui elles se fondent sur l'article 60 du décret de 1890 attribuant aux compagnies d'agents de change le droit de fixer d'autorité le minimum et la quotité des opérations.

Ces prescriptions réglementaires sont d'une application générale et permanente. La chambre syndicale peut les compléter dans certains cas par des mesures de police préventive, destinées à déjouer les manœuvres susceptibles de compromettre l'équilibre du marché.

Au cas où un mouvement de panique se dessine, la chambre syndicale, pour empêcher qu'il ne soit exagéré à plaisir par les baissiers, peut interdire aux agents, en vertu de ses pouvoirs de contrôle, d'accepter des ordres de vente sans être munis des effets à livrer, à moins qu'ils ne liquident une position acheteur. L'action des spéculateurs s'en trouve bien diminuée, mais le but de cette mesure étant de soustraire le marché à des manœuvres intéressées et critiquables, cette mesure ne saurait être qu'approuvée.

La chambre syndicale peut également ordonner de remplacer immédiatement les formes de négociations accoutumées par la procédure utilisée pour les ventes consécutives à une décision de justice. Cela comporte un affichage préalable, des enchères et des délais qui permettent au marché de se ressaisir, l'émotion s'étant calmée dans l'intervalle. Il faut toutefois noter que ce procédé, préconisé par l'article 45 du décret de 1890, est plutôt théorique que pratique.

Enfin, cette fois pour les opérations effectuées au comptant, quand un écart considérable et inexpliqué entre les premiers

cours à coter et ceux de la veille, ou entre les cours du terme et ceux du comptant pratiqués à la même séance, révèle, à ce qu'il semble, des manœuvres ou des collusions dues au hasard d'un marché étroit, altérant la loyauté des négociations, la chambre syndicale peut utiliser ses pouvoirs de surveillance sur l'établissement de la cote pour annuler purement et simplement les opérations suspectes ou anormales et refuser de les inscrire à la cote du comptant de la journée.

Ces indications sommaires suffisent à montrer les profondes atteintes que subit dans la conclusion des négociations de Bourse le principe général de la liberté des conventions (1).

SECTION VI. — De la constatation des opérations de Bourse.

§ 1^{er}. — Des instruments de preuve.

Toute opération au moment où elle est faite doit être portée par les deux agents ou par les deux commis principaux

(1) Outre les négociations volontaires dont nous indiquons au texte la réglementation, les agents de change peuvent être appelés à effectuer : 1^o des négociations en vertu d'une décision judiciaire ; 2^o des négociations de valeurs appartenant à des mineurs ou à des interdits ; 3^o des réalisations de gages constitués sur valeurs négociables ; 4^o des exécutions en Bourse de titres pour défaut de versement des termes appelés.

Ces négociations ne peuvent avoir lieu qu'après apposition d'une affiche mentionnant notamment : la nature des valeurs, leurs quantités, le nom de l'agent chargé de la vente et les jours auxquels la négociation aura lieu. Pour les valeurs qui ne figurent pas à la partie officielle de la cote la négociation a lieu par voie d'enchères à l'issue de la Bourse sous la surveillance d'un adjoint avec faculté de surenchère, d'un sixième au moins, à la fin de la séance suivante. Le cours est inscrit sur la cote sous une rubrique spéciale. Le bordereau de l'agent de change constitue le procès-verbal de la vente. D. 1890, art. 70 à 73 et Règlements du Parquet.

intéressés, sur un carnet dont le modèle est déterminé par la chambre syndicale.

L'article 11 de l'arrêté du 27 prairial an X ordonne déjà de consigner les opérations sur des carnets dits vulgairement « portatifs » dont l'existence est relatée dans le règlement d'octobre 1706, article 8, les arrêtés du 24 mai 1711 et du 2 décembre 1786, article 3, police intérieure.

Le Code de commerce, article 84, n'avait au contraire maintenu que l'obligation de tenir un livre-journal, mais la pratique de l'inscription sur le carnet s'était perpétuée en raison des grands avantages qu'elle présente et le décret du 7 octobre 1890, article 41, l'a obligatoirement consacrée.

Les carnets en usage au Parquet de Paris sont délivrés par la chambre syndicale contre la perception d'une taxe. Il n'en est délivré qu'aux agents et à leurs commis principaux puisqu'ils ont le privilège exclusif de traiter les négociations sur valeurs cotées ; les carnets des commis sont identiques à ceux des agents, sauf en ce point qu'extérieurement les premiers sont de couleur rouge, les seconds de couleur jaune ou noire à la convenance des agents.

Les opérations sont inscrites au carnet de la manière suivante :

Pour une vente : V, (abréviation de vendu à) X (nom de l'agent acheteur), la quantité, la valeur et le prix.

Par exemple : V Paul 2.500 Russe 1906, 97.15.

Pour un achat : A Louis 100 Rio 1.600.

L'inscription au carnet a quelque chose de sacramentel : ce n'est pas un instrument de preuve constatant la créance et l'obligation nées du contrat, puisque d'une part, l'agent ne peut se créer un titre à soi-même et que d'autre part il ne prend note que pour lui-même de son obligation. C'est une formalité essentielle sans laquelle la convention est vaine et

contre laquelle rien ne peut prévaloir. Le marché de Bourse ressemble un peu au contrat littéral du droit romain, en ce sens que c'est une forme extérieure, l'écriture, plutôt que l'accord des volontés qui est créatrice d'obligations.

Seulement, ici, ce n'est pas l'influence d'un formalisme étroit, c'est un besoin rigoureux de certitude (auquel ont pu se joindre des préoccupations d'ordre fiscal) qui a fait écarter l'accord non immédiatement extériorisé par une inscription.

Quoi qu'il en soit, on peut rattacher à ce principe les prescriptions suivantes des règlements :

Aucun changement de noms ne peut être fait sur les carnets. Toute affaire inscrite est définitive entre les contractants, dès l'instant de l'inscription ; elle donne lieu à un engagement et conséquemment au paiement du droit de timbre.

Lorsqu'une erreur est reconnue (par le moyen de la confrontation des carnets) sur une affaire contractée entre deux agents de change, le résultat en est partagé. Mais toute affaire écrite par un agent de change et non écrite par son confrère concerne seulement celui qui l'a écrite. Celui-ci défait son opération par une nouvelle négociation avec un de ses confrères et garde pour lui le gain ou la perte qui en résulte.

Après la Bourse, dans chacune des charges, les carnets de l'agent de change et des commis principaux sont dépouillés par les soins des employés de bureau et les mentions qu'ils contiennent sont le jour même passées en comptabilité. L'article 84 du Code de commerce prescrit en effet aux agents de change la tenue d'un livre régulièrement coté, paraphé, visé, par un des juges du tribunal de commerce, sur lequel doivent être consignées jour par jour, et par ordre de dates, sans ratures, interlignes, ni transpositions, et sans abréviations, ni chiffres, toutes les conditions de ventes, achats, négociations, et en général de toutes les opérations faites par

leur ministère. Outre la transcription des opérations au journal, elles sont portées sur des livres auxiliaires : carnet d'agents, carnet de clients, dont la chambre syndicale a réglementé la tenue en vue de l'uniformité, et dont nous verrons plus loin l'utilité au point de vue du règlement ou de la liquidation des négociations.

De plus, en vertu d'un usage spécial à la place de Paris, mais qu'aucune disposition ne prescrit, les donneurs d'ordres sont avisés des opérations qui ont été effectuées pour leur compte par une lettre d'avis signée de l'agent de change ou de son fondé de pouvoirs, indiquant le montant des valeurs achetées ou vendues et leurs cours.

Enfin, on prépare, dans les bureaux des charges, des engagements qui développent les conditions des marchés rapidement notés sur les carnets et qui, par leur rapprochement, permettent de constater l'accord complet des deux agents intéressés. Ces engagements simultanément échangés avant la Bourse du lendemain fournissent à chacun d'eux la preuve de l'obligation de son débiteur.

Pour les marchés au comptant les engagements sont établis sur papier libre : de couleur bleue pour les ventes, de couleur rouge pour les achats, ils sont ainsi conçus :

Vendu à M. (ou acheté de M.) agent de change, telle quantité de titres (désignation de la valeur) et le prix.

La date du jour de la négociation est inscrite dans le haut de l'engagement. Les engagements du comptant portant en imprimé le nom de l'agent de change qui les remplit, il est inutile de les signer.

Quant aux engagements constatant les négociations à terme, ils sont établis sur des formules timbrées par la Caisse commune et leur délivrance donne lieu à la perception d'une taxe. Toutefois pour les titres de 100 francs et au-dessous les

engagements sont rédigés sur papier libre et ne comportent pas l'application du timbre de la Caisse commune.

Pour les ventes à terme la formule est la suivante :

Vendu à M. (nom de l'agent acheteur)..... francs de rente (ou tant d'actions ou d'obligations.....) jouissance courante, livrables fin..... fixe (pour les rentes) ou livrables en liquidation d..... (pour les actions ou les obligations) ou plus tôt à la volonté de l'acheteur, contre le paiement de la somme de.....
Fait double, signature et date.

Pour les achats à terme la formule est renversée :

Acheté de..... etc.....

Les engagements étant ainsi préparés, le soir même du jour où ils ont été contractés, les commis d'agents de change se réunissent le lendemain de 10 heures 3/4 à 11 heures 1/2 dans la salle du Palais de la Bourse qui leur est affectée. Chacun d'eux aborde successivement les représentants des charges avec lesquelles des marchés ont été traités la veille, et pour chacune de ces affaires les deux commis échangent sur le champ les engagements qui y sont relatifs, après en avoir vérifié la teneur en les collationnant.

Désormais toutes les phases de la conclusion, de la négociation sont épuisées. Les obligations qu'elle implique sont appuyées de leur titre probatoire.

Ce titre est établi individuellement dans un intérêt privé ; il est doublé d'une seconde constatation qui est effectuée collectivement à la fois dans l'intérêt privé et dans l'intérêt public : nous voulons parler de la cote officielle.

§ 2. — La cote officielle des cours.

I. — *Utilité de la cote.* — La cote officielle, établie par les soins de la Compagnie des agents de change, n'est que la constatation des cours pratiqués au Parquet pendant la durée

d'une Bourse sur les diverses valeurs admises aux négociations. Elle est dite « officielle » par opposition aux cotes de Banque publiées par les groupes de la coulisse pour les valeurs qu'ils négocient et aux cotes hors banque éditées par des particuliers (cotes Vidal, Desfossés, etc.). En un sens, la cote fournit aux clients un moyen de contrôler la manière dont l'agent a exécuté son mandat. Si l'ordre a été passé au premier ou au dernier cours, ou au cours moyen, la lecture de la cote fait immédiatement ressortir le prix auquel la négociation a dû être exécutée. Si l'ordre comportait pour l'intermédiaire la faculté de traiter au mieux, le client, sur le vu des divers cours pratiqués, peut apprécier le degré d'habileté que l'agent a apportée à son exécution. Si le mandat de l'intermédiaire était limité à un cours fixé, le donneur d'ordres qui n'a pas été servi peut se rendre compte si l'inexécution de l'ordre est ou non justifiée.

Toutefois ce n'est là qu'une utilité secondaire de la cote, qui est instituée dans une vue d'intérêt général pour faire connaître au public la situation respective des diverses valeurs et la tenue d'ensemble du marché.

C'est à la Bourse surtout que l'opinion est reine : la valeur des obligations est liée au degré de confiance que paraît mériter la solvabilité de l'établissement émetteur, celle des actions tient aux prévisions sur les chances économiques de l'entreprise, celle des rentes au jugement porté sur la conduite de l'Etat débiteur. La cote permet de noter sous une forme concrète ces divergences d'appréciations psychologiques, d'en mesurer l'amplitude, d'en dégager la moyenne. La valeur courante ou le cours ainsi dégagé à un moment donné s'applique à tous les effets du même type en circulation, les négociations en Bourse ne portant que sur des titres considérés abstraitement, *in genere*, sans spécification individuelle.

L'étude des variations de la cote, à des moments successifs, permet en outre de dégager les mouvements profonds et les fluctuations temporaires en hausse ou en baisse des diverses valeurs. Par là on peut faire apparaître les phases d'essor, de stagnation et de fléchissement (années de vaches grasses et de vaches maigres) d'une entreprise ou d'un groupe d'industrie ou de l'activité d'ensemble d'un pays.

C'est surtout pour les fonds publics que les oscillations de la cote caractérisent les alternatives de confiance ou de méfiance de l'Opinion vis-à-vis du gouvernement, surtout dans une nation comme la France où la rente est morcelée à l'infini et placée en poussière de titres entre les mains d'un nombre considérable de porteurs.

A ces divers points de vue la cote, si elle est établie dans des conditions d'une absolue sincérité, a une valeur purement documentaire. Elle constate, sans plus, la variation des cours pratiqués dans le passé ; mais, à d'autres égards, la cote réagit sur les cours et influence leur mouvement dans le sens de leur régularisation. Par elle les spéculateurs et les capitalistes prennent conscience de la valeur objective des divers types d'effets : les erreurs d'appréciation individuelle s'en trouvent rectifiées et les écarts de l'offre et de la demande sont étroitement resserrés.

De plus, pour les professionnels avisés notant avec soin les différences de cours entre les valeurs de la même catégorie, du même type, entre les négociations au comptant et à terme sur la même valeur, la lecture attentive et suivie de la cote leur permet d'en induire le courant des opinions, le classement ou au contraire le déclassement de certaines valeurs, la position de place, l'abondance ou la rareté de l'argent.

Les campagnes de Bourse sont amorcées, conduites et défendues d'après ces indications, dans un esprit, on peut le dire, scientifique, et la part du hasard dans les négociations s'en trouve d'autant réduite.

Que toutes ces raisons n'aient été qu'obscurément et imparfaitement senties à l'origine, cela est probable ; quoi qu'il en soit, les pouvoirs publics se sont de tout temps intéressés à la cotation des cours. Si aujourd'hui cette mission incombe entièrement à la Compagnie des agents de change considérée comme corporation d'officiers publics, tandis que l'autorité municipale reste encore chargée de la rédaction des mercuriales portant sur les objets vendus dans les halles et marchés, ce résultat n'a été atteint qu'à la suite d'une lente évolution par laquelle la chambre syndicale s'est peu à peu dégagée du contrôle inutile et vexatoire de la police, et a perfectionné le système technique de cotation.

II. — *Historique.* — Au début, les procédés de constatation et de publication des cours sont encore rudimentaires. On se préoccupe surtout de réserver une situation privilégiée aux effets royaux, et publics c'est-à-dire expressément approuvés par un acte du pouvoir royal. La plus ancienne disposition relative à la publication des cours paraît être un arrêt du conseil en date du 30 mars 1774 stipulant que lorsqu'une négociation aura lieu « sur les effets royaux ou réputés tels « et à mesure qu'il y aura une variation dans le prix, elle sera « annoncée par l'acheteur en nommant son vendeur, ou par le « vendeur en nommant son acheteur ». Cette disposition annule l'article 15 de l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724 d'après lequel « afin d'établir l'ordre et la tranquillité à la « Bourse et que chacun y puisse traiter de ses affaires sans « estre interrompu Sa Majesté deffend d'y annoncer le prix « d'aucun effet à voix haute et de faire aucun signal ou autre « manœuvre pour en faire hausser ou baisser le prix ».

L'annonce ou « cri » des cours par les agents de change est encore visée par l'arrêté du conseil du 2 décembre 1786 (police intérieure de la Bourse, art. 4). « Les cours qui se feront

« à la Bourse ne pourront être annoncés que par les agents
« qui les auront faits. »

Il paraît qu'à cette époque on connaissait déjà un système officieux de publication des cours : l'arrêt du conseil du 7 août 1785, article 4, défend aux agents de change de « coter à la
« Bourse d'autres effets que les effets royaux et le cours des
« changes. »

L'arrêt du conseil du 14 juillet 1787 constate que cette prohibition est restée sans effet : le cours des effets royaux et celui des papiers et effets des compagnies et associations particulières étaient insérés dans les journaux et papiers publics, notamment dans les numéros de la *Gazette de France*.

« Sa Majesté, afin d'ôter aux spéculations qui offensent
« l'honnêteté publique, toute facilité et tout aliment, et sur-
« tout de ne leur pas permettre cette espèce de publicité qui
« ne doit être accordée par le gouvernement, qu'à celles qu'il
« est dans le cas d'approuver... » interdit la publication du cours des effets privés, cette publication pouvant être regardée comme une sorte d'autorisation capable d'induire en erreur les sujets du roi en leur faisant confondre comme également solides tous les effets auxquels elle s'étend. Seuls les effets royaux et actions de la Caisse d'escompte purent être criés et cotés. En conséquence, les journaux cessèrent de reproduire les cotes interdites, mais dès 1790 le tableau des cours comprit à nouveau tous les effets tant privés que publics.

La législation révolutionnaire remania complètement la réglementation de la cote, mais elle ne visa que les négociations de matières et espèces métalliques, ou celles des lettres de change et n'eut pour but que de remédier à la dépréciation des assignats.

Le décret de la Convention nationale du 20 vendémiaire

an IV décide, article 1^{er} : « Le cours du change et celui de l'or
« et de l'argent, soit monnoyés soit en barres, seront réglés
« chaque jour à l'issue de la Bourse.. » Article 2 : « Deux
« agents de change nommés par les comités des finances et de
« salut public réunis seront chargés de calculer ce cours,
« d'en déterminer la fixation et de l'afficher à la Bourse, dans
« les lieux les plus apparents. » Article 3 : « Tout autre agent
« qui se permettrait de publier un autre cours que celui léga-
« lement constaté, sera sur le champ destitué et puni de trois
« mois de détention. »

La loi du 28 vendémiaire an IV sur la police de la Bourse retouche ces dispositions. Elle prescrit l'annonce à haute voix des négociations conclues sur matières d'or et d'argent par un écrivain crieur qui en tiendra registre double dont un sera déposé chaque soir à l'administration de la police (Cf. art. 3 de l'arrêté du 2 ventôse an IV). Elle remet le soin de fixer le change sur toutes les places à quatre agents de change nommés à cet effet par les comités de salut public et des finances. Le cours fixé par eux devait être affiché sur le champ à la porte de la Bourse et inséré sans aucun changement dans les journaux (art. 9).

Ces dispositions ouvraient la porte à une réorganisation plus complète. Un arrêté directorial du 15 pluviôse an IV décida, en attendant que les règlements nécessaires pour la tenue de la Bourse (récemment réouverte) fussent complétés, de procéder à la réglementation du service de la cote, et c'est précisément pour cet objet spécial qu'on reconstitua la chambre syndicale supprimée au début de la Révolution.

« Les agents de change, actuellement en service, nommeront entre eux un syndic et quatre adjoints, pour constater les cours des changes et des négociations » (art. 1^{er}).

« Le syndic correspondra particulièrement avec le gouver-

« nement. Il sera chargé d'envoyer exactement chaque jour le « bulletin des cours du change à la trésorerie nationale et au « ministre des finances » (art. 2).

Cette attribution de la fixation des cours à la Compagnie des agents de change, fut confirmée depuis lors par divers textes, notamment par la loi du 28 ventôse an IX : « Les « agents de change... auront seuls le droit... de constater le « cours du change, celui des effets publics, marchandises, ma- « tières d'or et d'argent. »

Quand la négociation des valeurs mobilières fut reprise à la Bourse, on s'inspira, en les combinant, des dispositions respectivement appliquées par la législation de l'an IV aux matières métalliques et aux changes pour réglementer la fixation et la publication des cours.

L'article 15 de l'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX pose d'abord le principe :

« Le cours.... des matières métalliques et celui des effets « publics ne pourront être établis que d'après les achats, « ventes et négociations faits ou rappelés sur le parquet. »

Il renouvelle l'obligation du cri officiel (art. 16) :

« Il y aura pour le service de la Bourse un crieur public.

« Ce crieur sera nommé par les syndics et les adjoints ; il « annoncera les cotes des effets publics négociés sur le par- « quel. » Il pouvait être destitué par le préfet de police et était soumis à l'autorité administrative.

L'annonce verbale et immédiate des cours se compléta de leur récapitulation écrite et globale à la fin de la Bourse, par les soins des agents de change sous la surveillance d'un fonctionnaire de police.

« A la fin de chaque séance de la Bourse, les agents de « change se réuniront dans le parquet de la Bourse :

« 1^o Pour vérifier les cotes des effets publics ;

« 2° Pour en faire arrêter le cours par le syndic et un adjoint, ou par deux adjoints en cas d'absence du syndic ;

« 3° Pour faire constater, dans la même forme, le cours du « change....

« Les réunions... auront lieu en présence du commissaire « de police, qui portera sur un registre le cours arrêté par « les agents de change... » (art. 17).

L'arrêté directorial du 27 prairial an X élargit le précédent en ce qu'il s'applique aux effets privés et publics à la fois ; une seule distinction est maintenue : les premiers sont seulement cotés, les seconds sont, à la fois, proclamés par l'écrivain crieur et cotés.

Cet usage s'est partiellement maintenu assez longtemps : en 1850 on criait encore le cours des rentes sur l'Etat et celui des actions de la Banque de France. Depuis lors il est complètement tombé en désuétude et les fonds d'Etat ont été entièrement assimilés aux valeurs ordinaires.

Le commissaire de police spécial de la Bourse a cessé d'assister aux séances d'établissement de la cote et d'en tenir registre. La Compagnie des agents de change s'acquitte actuellement de sa mission en dehors de tout contrôle extérieur.

Nous exposerons d'abord comment les cours sont recueillis, puis comment ils sont publiés.

III. — *Inscription des cours* (1). — L'article 77 du décret du 7 octobre 1890 fait de l'établissement de la cote une attribution obligatoire pour la Compagnie des agents de change. Il en indique sommairement le mécanisme : « les cours successivement déterminés par les négociations au comptant « sont au fur et à mesure qu'ils se produisent inscrits sur un « registre spécial. Les règlements prévus à l'article 82 peuvent

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 77 ; Règl. part., art. 70-73 et usages de Bourse.

« prescrire le même procédé pour les négociations à terme. »

Le Parquet n'ayant pas fait usage de cette dernière faculté, le mode de constatation des cours est nettement différent suivant qu'il s'agit des opérations au comptant ou des opérations à terme.

1^o Pour le marché du comptant, suivant les prescriptions de l'article 77, les cours sont immédiatement inscrits sur un registre, ou plutôt sur douze registres tenus par douze coteurs installés dans l'enceinte du marché. Ces registres sont les mêmes que les registres d'opposition dont il a été parlé plus haut où sont portées les offres et les demandes des donneurs d'ordres. Dès qu'il a été procédé au débrouillement de la cote sur une valeur et qu'un premier cours a pu être ainsi dégagé, il est inscrit dans une colonne spéciale du registre, affectée à la valeur, par le coteur préposé à sa tenue. Pendant toute la durée de la séance, et à mesure que de nouveaux marchés sont conclus, il est pris note des cours à chacune de leurs variations en hausse ou en baisse.

Les registres arrêtés respectivement par les coteurs sont utilisés pendant une durée d'un mois, après quoi ils sont déposés dans les archives de la chambre syndicale.

2^o Pour les marchés à terme, la manière de relever les cours varie de l'un à l'autre des groupes où ces opérations sont traitées, savoir le groupe de la rente, les quatre groupes spéciaux et la corbeille.

Au groupe de la rente, il n'a pas été institué de coteur spécial. D'après la coutume c'est l'un des commis principaux, ou, comme on dit, l'un des assesseurs à la rente, désigné d'un commun accord, qui note les mouvements des cours et les remet à l'issue de la Bourse à la chambre syndicale.

Dans chacun des quatre groupes spéciaux au contraire, on a installé un coteur appointé par la chambre syndicale, qui,

assis devant un pupitre à une place d'où il domine le marché, inscrit successivement les cours qui sont faits sur les diverses valeurs de son groupe.

Cette inscription n'est pas effectuée sur un registre comme au marché du comptant, mais sur une feuille volante dont une ampliation affichée sur le devant du pupitre et successivement tenue à jour, permet aux commis de se renseigner à tout instant sur les cours déjà cotés et de présenter le cas échéant des réclamations si une erreur s'est glissée dans la rédaction.

A la corbeille, les cours pratiqués ne sont pas, en principe notés sur un registre, ni sur une feuille, au moment où ils sont traités à cause du grand nombre des valeurs de ce groupe. En principe, avons-nous dit, car pour les opérations de report contractées le jour de la liquidation, il faut faire une importante exception : ce jour-là seulement, des coteurs de la chambre syndicale prennent place à la barre, ayant devant eux sur un pupitre un registre d'oppositions consacré à une fraction des valeurs du terme. D'après les indications des agents qui ont fait une négociation, chacun d'eux inscrit dans une colonne du registre les cours dégagés.

Pour toutes les autres opérations fermes ou à primes, les prix, constatés par l'accord verbal des agents de change, et inscrits à l'instant même sur leurs carnets, ne sont pas immédiatement relevés. Ils sont rappelés en bloc, à l'issue de la séance, au cours d'une réunion des agents tenue dans le cabinet de la Compagnie, sous la présidence d'un adjoint de service.

IV. — *Etablissement de la cote.* — Les valeurs sont successivement appelées par le président, dans l'ordre de la cote. Quand il s'agit d'une valeur de la corbeille, les agents déclarent sur son interrogation les cours qu'ils ont pratiqués en marchés fermes, puis en marchés à primes, de manière à

établir pour les premiers, le premier et le dernier cours, le plus haut et plus bas cours, et pour les seconds seulement le plus haut et le plus bas.

Pour les cours extrêmes, pas de difficultés : le chiffre en est prononcé par les agents qui les ont effectués. Pour le premier et le dernier cours, au contraire, il peut y avoir des contestations. Un grand nombre d'affaires étant traitées au son de la cloche d'ouverture ou de fermeture, les agents ont pu, de la meilleure foi du monde, faire une négociation à un cours donné, dans la croyance que ce cours correspondait au premier ou au dernier cours, alors que la majorité des opérations traitées au son de la cloche s'est faite à un prix différent. Au cas de réclamation, le président de la cote peut recourir à un vote ou même fixer d'autorité les premiers et les derniers cours. Les constatations des cours pratiqués à la corbeille sont très rapidement effectuées et le résultat en est consigné sur des feuilles de cote.

Pour les valeurs traitées dans les cinq autres groupes du terme, le président de la cote dégage également, à mesure que ces valeurs sont appelées, le plus haut et le plus bas pour les marchés à prime, le plus haut le plus bas, le premier et le dernier cours pour les marchés fermes, tels que ces cours ressortent des feuilles qui lui ont été remises par les coteurs des groupes et l'assesseur à la rente.

On y joint une copie de cotes du comptant comprenant toutes les variations de cours qui se sont produites sur ce marché durant la séance. Beaucoup de négociations sont effectuées dans ce groupe au cours moyen, qui est également distant du plus haut et du plus bas cours coté. Or, il est à noter que le cours moyen n'est pas expressément dégagé lors de l'établissement de la cote ; il appartient aux charges intéressées de le calculer. Toutefois la chambre syndicale le fait

établir à titre officieux pour toutes les valeurs du comptant et le fait immédiatement afficher dans le cabinet des commis et à l'intérieur de la Bourse.

Une fois la cote arrêtée elle ne peut plus être rectifiée. On pourrait seulement, avec l'autorisation des adjoints de service, y faire figurer le jour suivant, un rappel des cours omis la veille. D'ailleurs ces rectifications subséquentes ne peuvent en aucun cas avoir pour effet de changer le cours moyen du jour auquel elles se rapportent : ce cours moyen est définitif et ne peut être modifié que dans le cas d'une erreur matérielle après qu'elle a été soumise à l'examen des adjoints de service.

On sait que l'article 76 du Code de commerce attribue aux agents de change le droit exclusif de constater le cours des changes et des valeurs métalliques. Bien que les agents, sur la place de Paris, tout au moins, aient abandonné depuis longtemps la négociation du papier sur l'étranger et des métaux précieux en espèces ou en lingots, ils continuent d'en constater le prix.

Pour cet objet, la chambre syndicale nomme chaque année une commission de quatre membres de la Compagnie et de deux adjoints, deux agents et un adjoint étant de service à tour de rôle. Cette commission dresse chaque soir, sur les indications des banquiers spécialisés dans ce genre d'affaires, la cote des changes sur les principales places et celle des valeurs métalliques. Les membres en fonctions de la commission en signent la minute sur un registre spécial.

Au surplus il s'agit là d'une fonction accessoire sur laquelle il n'y a pas lieu d'insister ici.

V. — *Publication de la cote* (1). — Aussitôt que le bulletin de la cote a été manuscritement établi dans les conditions qui

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 78-80 ; Règl. part., art. 68 et 69. Voir les deux bulletins et l'annuaire.

viennent d'être exposées, il est signé par le syndic. Une copie en est affichée à l'intérieur de la Bourse, deux ampliations en sont adressées, l'une au ministre des finances, et l'autre au préfet de police. Dans le même temps, un extrait de la cote portant l'indication du dernier cours de la rente est transmis télégraphiquement à tous les bureaux de poste de la France qui l'insèrent dans des cadres extérieurs.

En dehors de cette publicité d'ordre plutôt administratif, les cours de Bourse sont portés à la connaissance du public au moyen de deux publications appartenant en propre à la Compagnie et imprimées à l'atelier typographique de la chambre syndicale établi dans les sous-sols de la Bourse.

La première qui est mise sous presse à l'issue de chaque séance et mise en vente vers quatre heures du soir a pour titre « Bulletin de la Cote » et pour sous-titre « Cours authentique et officiel ».

Elle reproduit les cours pratiqués pendant la durée de la séance, sur toutes les valeurs qui ont donné lieu à des négociations.

Cette publication quotidienne est doublée d'une publication périodique paraissant tous les lundis matin et qui résume, à titre documentaire, les cours pratiqués pendant la semaine précédente, en complétant sur divers points les indications accessoires portées au Bulletin quotidien. Elle porte le nom de « Bulletin hebdomadaire »

Elles comprennent, toutes deux, douze pages de format in-folio. La première est vendue au prix de dix centimes le numéro. Le prix de l'abonnement est de 25 à 40 francs par an. La deuxième est vendue au prix de quarante centimes le numéro ; le prix de l'abonnement annuel est de 20 francs à 24 francs.

Il convient d'en donner sommairement la description en

fournissant quelques éclaircissements sur les mentions qui y sont abrégativement portées.

1° *Bulletin quotidien*. — Examinons d'abord le Bulletin quotidien :

Il comprend deux parties bien distinctes :

Les valeurs qui sont rangées dans la première y figurent d'une manière permanente, même si exceptionnellement elles n'ont pas donné lieu à des négociations dans le courant de la séance. En ce cas, les cours absents sont remplacés par une ligne de points.

Quant aux valeurs qui ont été rangées dans la seconde partie, elles ne figurent à la cote que lorsqu'elles ont été traitées dans la journée et ont ainsi permis de coter un cours, au moins, en ce qui les concerne.

C'est une décision de la chambre syndicale agissant souverainement qui affecte les valeurs à l'une ou à l'autre des deux parties de la cote. En fait, elle classe dans la première partie les valeurs qui, à son appréciation, paraissent devoir comporter des négociations suivies et dans la deuxième celles qui semblent vouées à une circulation plus restreinte.

La partie permanente de la cote occupe un peu plus des trois quarts du Bulletin quotidien.

L'ordre dans lequel les valeurs sont sériées dans l'une ou l'autre de ces parties est établi par la chambre syndicale. Traditionnellement les fonds d'Etat français figurent, comme cela se conçoit, en tête de la partie permanente.

A. — La première partie de la cote quotidienne est elle-même subdivisée en deux sections : à la première section figurent les titres admis aux négociations du comptant et à celles du terme à la fois ; la deuxième section est réservée aux titres qui se traitent au comptant seulement.

Dans la première section les valeurs sont réparties sous les

rubriques suivantes : 1° Fonds d'Etat français ; 2° fonds garantis par le gouvernement français ; 3° emprunts des colonies et protectorats ; 4° emprunts de villes ; 5° valeurs françaises ; 6° fonds d'Etats étrangers ; 7° valeurs étrangères.

Dans chacune de ces rubriques les valeurs sont groupées suivant un certain ordre : pour les quatre premières rubriques d'après leurs dates d'émission. Sous le titre « Valeurs françaises », sont classés en tenant compte de leur analogie les : établissements de crédit (actions et leurs obligations); docks, eaux, gaz ; sociétés de transports ; mines et métallurgie ; canaux ; valeurs diverses.

Pour les fonds d'Etat étrangers on suit l'ordre alphabétique.

Les valeurs industrielles étrangères sont sériées comme suit : établissements de crédit ; chemins de fer (actions et obligations) ; mines et métallurgie ; valeurs diverses.

Chacune des pages de cette section de la cote, consacrée aux valeurs qui se traitent à la fois au comptant et à terme, est elle-même divisée en 17 colonnes verticales, de largeur inégale, suivant les mentions qu'on doit y porter.

La première colonne est réservée aux taux d'émission de la valeur. Lorsqu'il y en a eu plusieurs, on inscrit le mot « Divers » ; pour certaines valeurs il n'est pas indiqué de taux d'émission : le fait peut en effet se présenter pour les actions de sociétés ayant subi des reconstitutions, ou pour des fonds d'Etat ayant été convertis.

Les trois colonnes suivantes sont réservées aux cours de report, sous leurs trois formes ; reports du comptant à la liquidation courante, reports du comptant à la liquidation prochaine, reports d'une liquidation à l'autre.

La cinquième colonne indique le cours de compensation qui, nous le savons, est fixé pour chaque valeur et à chaque liquidation par l'adjoint de service. Contrairement à la règle

que seuls sont inscrits à la cote les cours pratiqués pendant la journée, les cours de compensation restent inscrits à la cote durant l'intervalle de la liquidation courante, étant donné l'utilité qu'il y a de les consulter pour se rendre compte des mouvements de la valeur depuis la dernière liquidation.

La sixième colonne est consacrée à la désignation des valeurs, différente suivant leur nature. Pour les fonds d'Etat on indique :

En général : le taux des rentes, la date d'émission, les coupures, lorsque les cours diffèrent suivant la quotité des coupures. Par exemple : Espagne 4 0/0 extérieure. Coupure (abrév. C) de 4 et 8 pesetas-rente.

Plus spécialement : 1° Pour les rentes amortissables, le prix de remboursement (Argentine, République, 4 0/0 1900 remboursable à 500 fr.). 2° Leur délai de remboursement (Angleterre 2 1/2 0/0 non remboursable avant 1923). 3° Les dates des lois ou décrets autorisant les emprunts (Egypte. Dette unifiée 7 0/0. Décret du 18 novembre 1876 et loi du 17 juillet 1880). 4° L'indication des garanties, gages affectés à ces emprunts (Serbe 5 0/0 or 1902 des Monopoles. Remb. à 500 fr.). 5° Le prix du change auquel doivent être faits les calculs, 6° les séries (Portugal 3 0/0. 1^{re} série nég. ch. Fixe 25 fr. 25). 7° L'indication de certificats provisoires (Japon 5 0/0 1907 libérés ; certificats provis. français). 8° Et quelquefois les délais de prescription (Dette ottomane convertie unifiée 4 0/0. Les titres ottomans se prescrivent par 15 ans).

Pour les actions on mentionne après la désignation de la valeur la nature du titre (action ordinaire, priorité, de jouissance), son montant nominal, sa forme, si elle est nominative (en abrév. nom.), la somme versée (action entièrement libérée : t. p. = tout payé ; ou libérée en partie, ex. : 250 fr. payés). Après l'abréviation ex. c. qui signifie ex-coupon, on indique le

numéro du dernier coupon payé ; quelquefois au contraire c'est le numéro ou la date de l'année du coupon attaché qui est indiqué (1906 attaché). Par exemple la cote écrit : Métaux (Compagnie française des) act. 500 fr. t. p. ex. c. 15.

Pour les obligations, on mentionne leur date d'émission, leur taux d'intérêt fixe ou variable, leur taux de remboursement (obl. communale 1879, 2 fr. 60 0/0 remb. à 500 fr.), leur quotité c'est-à-dire s'il s'agit d'une obligation entière ou d'un quart ou d'un cinquième d'obligation (obl. foncière 1885, cinquième, remb. à 100 fr.), leurs séries, et les numéros négociables (chemins de fer andalous obl. 500 fr., 1^{re} série à revenu variable 15 fr. maximum, n^{os} 1 à 91.176), quelquefois aussi leurs garanties, garanties d'Etat ou hypothèques (Nord de l'Espagne oblig. 3 0/0 à 500 fr. 1^{re} série, 1^{re} hypothèque).

La septième colonne porte la rubrique : jouissance. On y inscrit la date de paiement du dernier coupon. Lorsque la valeur n'a pas encore détaché de coupon, on écrit : coupon premier attaché.

La huitième colonne est consacrée à l'inscription des cours cotés au comptant ; toutes les variations survenues sur la valeur pendant la séance y sont portées dans l'ordre chronologique.

Les cinq colonnes suivantes sont réservées à l'inscription des cours pratiqués à terme. Pour les marchés fermes on indique d'abord le premier cours, puis le plus haut, puis le plus bas, enfin le dernier cours. Pour les marchés à prime (qui peuvent se traiter à plusieurs échéances, et pour chacune de ces échéances, diverses quotités de primes étant en usage), on indique d'abord l'échéance, puis quels ont été pour cette échéance le cours le plus haut et le cours le plus bas pour chacune des quotités de primes traitées, la quotité de la prime étant inscrite immédiatement après le double cours.

Les deux colonnes suivantes indiquent l'une le cours de la clôture de la veille au comptant, l'autre celui de la veille à terme.

Enfin les deux dernières colonnes mentionnent les intérêts et dividendes ; dans la première figure le montant du dernier coupon payé ; dans la seconde, le montant de l'acompte payé sur l'exercice en cours.

La première partie permanente de la cote comprend, nous l'avons dit, un certain nombre de valeurs qui ne se traitent qu'au comptant ; celles-ci sont réparties en deux grands groupes : valeurs françaises et valeurs étrangères.

Dans les valeurs françaises on distingue trois séries : 1^o emprunts de colonies et de protectorats, de départements et villes français ; 2^o actions (valeurs d'assurances, chemins de fer et tramways, banques, docks, eaux, électricité, filatures, gaz, houillères, mines, forges, fonderies, transports, valeurs diverses) ; 3^o obligations (chemins de fer et tramways, assurances, banques, docks, eaux, électricité, gaz, mines et forges, transports, valeurs diverses).

Dans les valeurs étrangères on distingue aussi trois séries :

1^o Fonds d'Etat dans l'ordre alphabétique ; 2^o actions ; 3^o obligations.

Les mentions relatives à toutes ces diverses valeurs sont sensiblement analogues à celles qui figurent à la première section, mentions ci-dessus indiquées, en faisant abstraction toutefois de celles qui ne peuvent concerner que les opérations à terme.

B. *Seconde partie de la cote.* — Les valeurs rangées dans cette partie sont beaucoup moins nombreuses que celle de la partie permanente. En outre, comme leur inscription à la cote quotidienne n'existe qu'autant qu'un cours a été pratiqué sur elles, il en résulte que peu d'entre elles figurent journalle-

ment. Ces valeurs sont classées sous des rubriques très générales : actions, obligations, fonds d'Etat. Les cours cotés ici ne se réfèrent qu'à des négociations au comptant, car dès qu'une valeur est admise aux négociations officielles, à l'un des groupes du terme, elle est de droit à la première section de la cote.

Les mentions insérées sont des plus sommaires : une première colonne est consacrée à la désignation de la valeur, l'autre aux cours auxquels elle a donné lieu.

Outre ces indications, le Bulletin quotidien contient encore un certain nombre d'autres renseignements qui sont inscrits soit à la page finale, soit entre les deux parties de la cote, savoir :

1° Des renseignements de publicité concernant les valeurs soumises à une négociation judiciaire ou forcée.

2° Une cote des différents changes sur les principales capitales étrangères, avec la distinction entre le papier court et le papier à trois mois, ainsi que l'indication du taux de l'escompte sur ces places.

3° Une cote des matières d'or et d'argent, et de quelques monnaies étrangères.

4° L'indication de l'intérêt des bons du Trésor français, le taux de l'escompte et l'intérêt des avances de la Banque de France.

5° La mention, avec la date de leur détachement, du montant des coupons d'actions ou de parts de fondateurs dont l'annonce a été faite à la chambre syndicale par les compagnies elles-mêmes. (Ces mentions figurent généralement pendant trois jours avant et après le détachement du coupon.)

6° Enfin, à titre simplement documentaire, l'inscription de quelques cours reçus par dépêches de la Bourse de Londres (consolidé 2 1/2) et de Vienne.

A la dernière page, sous la rubrique « renseignements di-

vers », la cote indique le cours des offres et celui des demandes de quelques valeurs sur lesquelles les transactions sont très rares.

Enfin le Bulletin porte, sous la certification du syndic, le tableau des 70 agents de change, et un extrait de l'article 76 du Code de commerce.

Pour une recherche très exacte sur les mouvements d'une valeur dans le temps, c'est au Bulletin quotidien qu'il faut recourir : il enregistre mathématiquement tous les soubresauts du marché. En raison de son ancienne origine il est une source historique complète pour l'étude du développement du marché financier. Les variations de son format et du nombre de ses pages en donnent déjà quelque idée.

Sous la Restauration et le premier Empire, il tenait au recto d'une petite feuille in-octavo ; il ne contenait guère que des renseignements sur la cote des changes, et le cours des matières métalliques ; quelques lignes seulement étaient consacrées aux cours des effets publics, très peu nombreux à cette époque, nous l'avons déjà dit.

C'est le 1^{er} août 1821 qu'on fut obligé d'utiliser les deux faces de la page. En 1832, on agrandit son format, mais si le cours des valeurs mobilières tendait à y prendre une place prépondérante, on n'y cotait toujours que des cours du comptant.

Il ne prit sa forme actuelle que vers la fin de la Monarchie de juillet (exactement 1844). On y indique les cours du comptant, du terme et des reports, devançant par là la consécration légale de ces deux dernières opérations.

Le grand développement industriel du second Empire se révèle à l'accroissement du nombre de ses pages qui en 1870 étaient de quatre ; en 1889 il comptait 8 pages. Nous savons qu'il en compte douze actuellement.

2° *Bulletin hebdomadaire*. — La difficulté de consulter commodément la collection du Bulletin quotidien a amené la Compagnie, à une date plus rapprochée, à éditer une autre publication dite « Bulletin hebdomadaire » dont le but est de condenser les cours cotés pendant la semaine, de sérier, développer et compléter par des renseignements accessoires, toutes les mentions portées à la cote quotidienne, notamment celles qui concernent les coupons, les époques de jouissance, les taux d'émission, les versements effectués, les montants des emprunts, les périodes d'amortissement et les dates de tirage.

Les cours qui y sont inscrits sont le premier, le dernier, le plus haut et le plus bas cours de la semaine. Lorsqu'aucun cours n'a été coté pendant la semaine, la cote mentionne la date et le montant du dernier cours pratiqué.

En outre la cote hebdomadaire mentionne intégralement toutes les valeurs admises à la deuxième partie de la cote journalière, encore qu'elles n'aient pas donné lieu à des transactions dans la semaine.

Le Bulletin hebdomadaire permet d'effectuer très facilement les recherches sur la tenue de la valeur ; elle fournit des indications seulement approchées mais qui donnent bien une idée de sa consistance moyenne et de l'amplitude de ses variations pendant un laps de temps assez étendu.

3° *Annuaire*. — Ce n'est pas tout encore, le Parquet publie dans son « Annuaire des valeurs admises à la cote officielle » des renseignements sur les cours moyens pratiqués pendant les années précédentes ainsi que les hauts et les plus bas cours atteints respectivement dans les années antérieures en y joignant des indications sur les opérations auxquelles le titre a donné lieu.

Peu de marchés possèdent un système documentaire aussi complet et aussi parfait que celui qui a été établi par le Parquet au Marché officiel de Paris.

CHAPITRE IV

EXÉCUTION DES MARCHÉS DE BOURSE.

SECTION I. — Des marchés au comptant.

§ 1. — Délais de livraison et de paiement (1).

I.—*Fixation des délais.*— Le caractère propre des marchés au comptant étant de ne comporter aucun délai ni pour la livraison des titres ni pour le paiement du prix, il semble qu'ils devraient être immédiatement exécutés.

En ce qui concerne les valeurs au porteur qui sont transmissibles sans aucune formalité par la simple tradition manuelle, elles pourraient être remises par l'agent vendeur à l'agent acheteur contre paiement du prix à l'issue de la séance de Bourse où l'opération a été conclue.

En ce qui concerne les valeurs transmissibles par voie de transfert, leur nature même nécessite sans doute quelque délai pour la mutation. Il faut en effet que le vendeur fasse une déclaration et l'acheteur une acceptation de transfert, que les agents de change des deux parties certifient leur identité et leur signature, que la capacité et la qualité des intéressés soient vérifiées, que sur le Grand Livre de la dette publique ou sur les livres de la compagnie émettrice le nom du nouveau titulaire soit substitué à celui de son vendeur, que le titre ancien soit annulé et remplacé par un nouveau certificat. Tout cela exige du temps, mais on aurait pu réduire au

(1) Règl. part., art. 36, 40 à 44.

strict nécessaire le laps de temps concédé pour accomplir ces formalités.

La Compagnie des agents de change, chargée officiellement par le décret du 7 octobre 1890 (art. 52) de fixer les délais de livraison, d'acceptation et de paiement, n'a pas cru devoir les resserrer trop strictement, en considération de l'hypothèse, assez rare au comptant, où les agents ont traité sans avoir préalablement reçu des donneurs d'ordres les titres à livrer ou les sommes à verser, et pour parer à l'éventualité de difficultés ou de retards survenant inopinément. Mais elle ne leur a pas laissé non plus la liberté de différer à leur gré l'exécution de l'opération au comptant, ce qui l'aurait complètement dénaturée. Elle s'est bornée à établir des délais maxima à l'expiration desquels l'opération doit être entièrement consommée.

II. — *Délais entre agents.* — Les effets au porteur ou transmissibles par voie d'endossement négociés au comptant doivent être livrés par l'agent vendeur à l'agent acheteur avant la dixième Bourse qui suit celle de la négociation. Pour les effets transmissibles par voie de transfert l'agent acheteur doit donner, avant la cinquième Bourse qui suit celle de la négociation, un bulletin indiquant les noms et prénoms auxquels le transfert doit être fait, ou les acceptations dans le cas où elles seraient nécessaires. Les opérations de transfert sont effectuées par les soins de l'agent de change vendeur, le dossier du transfert doit être déposé au plus tard le surlendemain du jour de la remise des noms ou acceptations ; les titres doivent être livrés à l'agent acheteur le lendemain de la consommation du transfert. Toute la procédure du transfert doit être terminée avant la quinzième Bourse qui suit celle de la négociation. Ces délais sont prolongés de huit jours en ce qui concerne les actions de compagnies d'assurances dont les nouveaux titulaires doivent être, aux termes des statuts, agréés par le conseil d'administration.

Quant au paiement des effets, il est effectué dans tous les cas par l'agent acheteur contre remise des titres alors même qu'ils seraient livrés avant l'expiration des délais réglementaires.

III. — *Délais d'exécution au regard du donneur d'ordre.* — Les fonds provenant de la vente d'effets au porteur ou transmissibles par voie d'endossement doivent, quand les titres sont livrés au porteur ou dûment endossés, être à la disposition du donneur d'ordre dès le surlendemain du jour de la négociation, ou, s'ils n'ont été livrés qu'après cette négociation, dès le surlendemain du jour où ils ont été remis à l'agent de change.

Les fonds provenant de la vente d'effets transmissibles par voie de transfert doivent être à la disposition du donneur d'ordre dès le surlendemain de la consommation du transfert.

Les titres provenant de l'achat d'effets au porteur ou transmissibles par voie d'endossement doivent être à la disposition du donneur d'ordre dès le lendemain de la livraison à l'agent acheteur, et, au plus tard, le jour de la quinzième Bourse qui suit celle où la négociation a été faite.

Les titres provenant de l'achat d'effets transmissibles par voie de transfert doivent, à moins qu'il ne s'agisse d'actions de compagnies d'assurances pour lesquelles un délai supplémentaire de huit jours est accordé, être à la disposition du donneur d'ordre dès le lendemain de la livraison à l'agent acheteur, et, au plus tard, le jour de la vingtième Bourse qui suit celle de la négociation (1).

(1) Les valeurs à tirages et les valeurs comportant un avantage particulier ou une charge déterminée, sont, en raison des intérêts qui s'attachent à la rapidité de leur livraison, soumis à des délais spéciaux fixés par les articles 45 et 46 du Règlement particulier.

ART. 45. — A titre exceptionnel et par dérogation aux prescriptions du premier paragraphe de l'article 40, les valeurs au porteur

§ 2. — Mode de livraison et de paiement.

La chambre de compensation.

Le mode juridique et le procédé matériel des livraisons et des paiements consécutifs aux marchés au comptant ont été singulièrement simplifiés par une organisation créée de toutes pièces par la Compagnie des agents de change sous le nom de « Chambre de compensation » et couramment appelée *la chambre*. Le but et le fonctionnement de cette institution se rapprochent sensiblement de ceux des *Clearing-houses* anglais

amortissables par voie de tirages au sort, négociées avant les cinq Bourses qui précèdent le jour du tirage, doivent être livrées pour le tirage.

A titre exceptionnel également, les valeurs nominatives négociées avant les sept Bourses qui précèdent le tirage doivent être transférées pour le tirage.

Les valeurs dont la possession comporterait, soit un avantage particulier, soit une charge déterminée, et qui seraient négociées avant les cinq ou sept Bourses qui précèdent la date annoncée comme devant être celle de la clôture de l'opération, doivent être livrée ou transférées pour cette date.

Il est permis, pendant les délais prévus aux trois paragraphes précédents, de traiter suivant conventions particulières.

ART. 46. — Les livraisons de valeurs soumises à un tirage doivent être faites par les agents de change entre eux, au plus tard, la veille du tirage, avant une heure.

A défaut des titres, les agents de change peuvent fournir leurs numéros dûment certifiés.

L'agent de change doit, la veille du tirage au plus tard, adresser au donneur d'ordre, soit les titres achetés pour son compte, soit les numéros des titres qui lui ont été attribués.

Les livraisons de valeurs soumises à un tirage doivent être faites par le donneur d'ordre à la caisse de l'agent de change, au plus tard, la veille du tirage, avant dix heures du matin. — Comp. Règl. part., art. 52 pour la livraison en liquidation et art. 62 pour les délais en matière d'escompte. — (V. aussi art. 72 pour la négociation de ces valeurs.)

et américains. Elle permet d'effectuer rapidement et facilement toutes les livraisons d'effets et de régler sans aucun mouvement de fonds les dettes d'argent corrélatives à ces livraisons.

1. — Chaque jour, les agents mettent *en recette* les effets qu'ils peuvent livrer à leurs confrères dans les limites des délais ci-dessus rappelés. Les effets compris dans la même négociation doivent être accompagnés d'un bordereau assujéti à un droit de timbre au profit de la caisse commune (En fait les bordereaux accompagnant les négociations inférieures à 5.000 francs y sont soustraits). Le bordereau indique la nature, la quantité et l'échéance des effets livrés. Toutes ces mentions doivent concorder avec celles qui sont portées sur l'engagement remis le lendemain de la négociation par l'agent de change vendeur à son confrère acheteur.

A défaut d'une organisation unifiée comme l'est la chambre, le mode de livraison des effets serait le suivant :

Chacun des 70 agents de change devrait envoyer dans toutes les charges avec lesquelles il a affaire, autant d'employés qu'il est nécessaire pour prendre livraison des effets achetés contre le paiement du prix puisque, d'après le droit commun de la vente, le prix est portable et l'objet quérable.

On a évité toutes les démarches et pertes de temps que comporte ce procédé en centralisant et en réglementant le service des livraisons. Les livraisons d'effets ont lieu à la Bourse dans la *salle des compensations* tous les jours ouvrables, de 9 heures $3/4$ à 11 heures $1/4$ du matin.

Cette salle a été spécialement aménagée dans ce but : elle contient 70 cabines, une par charge, munies d'un guichet, de part et d'autre d'un couloir au long duquel elles sont échelonnées. Dans chaque cabine se tient en permanence, aux heures fixées, un commis pour prendre livraison des effets et

en payer le prix. Les charges envoient chacune un garçon de recettes pour livrer les effets et en toucher le montant. Le garçon de recettes remet, une par une, au commis du guichet représentant l'agent acheteur les liasses de titres accompagnées de leurs bordereaux respectifs. Celui-ci constate la conformité des mentions portées au bordereau de livraison et de celles qui figurent sur son propre engagement joint à la livraison. Puis il compte les titres, les vérifie un par un au point de vue de leur état matériel et de leur régularité juridique. Quand la livraison n'appelle aucune objection il en donne décharge au garçon de recettes en lui en remettant le prix sous la forme d'un *bon vert*. Tous les garçons de recettes se présentant simultanément aux divers guichets et passant de l'un à l'autre, toutes les livraisons se trouvent opérées en une heure et demie et même moins, de avec le maximum régularité et le minimum de friction.

II. — Nous venons de dire que, dans les marchés au comptant, le règlement des prix s'effectuait d'agent à agent sous la forme d'un bon, dit *bon vert*. Tous ces bons verts sont réunis par la chambre syndicale qui s'interpose, afin d'éviter des mouvements d'espèces aussi considérables qu'inutiles, comme il est aisé de le démontrer.

En effet, admettons même que les paiements soient centralisés à la Bourse, comme le sont les livraisons, et soient effectués en même temps qu'elles, on éviterait bien un gaspillage de temps mais au point de vue de la circulation des fonds la pratique serait extrêmement critiquable. Tandis que le garçon de recettes d'une charge encaisserait aux guichets de Pierre, Paul, Jacques, le montant des livraisons qu'il y opère, le commis de la même charge verserait aux garçons de recettes des dits Pierre, Paul, Jacques, le prix des effets qu'ils pourraient avoir à lui livrer ; autrement dit, dans le même

PHILIPPE	PHILIPPE	PHILIPPE
N ^o 10	N ^o 10	N ^o 10
1550 Fr.	BON pour 1550 Fr.	1550 Fr.
à payer à M. Pierre	à payer par moi à M. Pierre	au crédit de M. Pierre
Agent de change.	Agent de change.	Agent de change.
Paris, le 2 janvier 1908.	Désignation de la valeur négociée :	
—	1 Rio-Tinto	
Payé le 6 janvier 1908.	Paris, le 2 janvier 1908.	Paris, le 2 janvier 1908.
Cette souche doit être détachée au moment de la remise du Bon ci-contre, et conservée par le caissier.	Ce bon doit être versé immédiatement aux Comptes courants, à la Chambre syndicale.	Cette fiche doit être détachée du Bon ci-contre et conservée par le garçon de recette.

temps deux circulations d'espèces en sens inverse s'opéreraient entre chacune des charges et l'une quelconque des autres charges ayant traité avec celle-là

Pour obvier à cet inconvénient un procédé paraît tout indiqué : on n'aurait qu'à faire établir préalablement au versement des fonds la situation de chaque agent en créances et en dettes vis-à-vis de ses collègues pris un à un. Les obligations nées d'un marché au comptant étant légalement liquides et exigibles se compenseraient conformément aux règles du droit commun jusqu'à concurrence de la quotité la plus faible et le solde seulement serait versé par l'agent de change reconnu débiteur.

Mais cette pratique de compensations multiples n'est pas sans inconvénients. D'abord elle laisse encore passer des mouvements de fonds inutiles ; toutes les fois qu'une de ces compensations élémentaires ferait apparaître un solde débiteur à la charge d'un des agents il devrait effectuer un versement pécuniaire alors même que, toutes ses opérations étant totalisées, un solde créditeur apparaîtrait à son profit. Puis le système de compensation fait disparaître, au point de vue versement du prix, l'individualité de chacune des opérations qui subsiste au point de vue de la livraison des effets. Par là, il met obstacle à l'application de la règle si simple, si logique, et qui porte en elle-même son contrôle, de l'échange des titres contre les deniers.

La *chambre* instituée par la Compagnie des agents de change échappe à tous ces griefs, elle ne donne lieu non seulement à aucune circulation injustifiée, mais même à aucune circulation. Elle se fonde sur l'idée d'une compensation intégrale embrassant la totalité des négociations réglées le même jour, et malgré cela elle conserve à chacune de ces opérations son individualité.

Son fonctionnement est aussi simple qu'ingénieux. Il repose sur ce principe que les agents doivent utiliser pour le paiement des achats au comptant des bons de règlements ou *bons verts* délivrés par la chambre syndicale et qui sont acceptés comme le serait un billet de banque. Ces bons sont retirés à la chambre syndicale par les agents et donnent lieu au paiement d'une légère taxe. Ils sont divisés en trois parties : la souche, le talon et la fiche, séparées par un pointillé permettant de les détacher. Pour chaque opération au comptant et préalablement à la prise de livraison des effets, il est établi dans les bureaux de l'agent de change acheteur un de ces bons mentionnant, le nom de l'agent débiteur, le nom de l'agent créancier, le nom de la valeur, le montant de la négociation, la date du marché et celle du paiement.

Quand un garçon de recette remet à un commis dans la salle de compensations, dans la forme décrite plus haut, une liasse de titres accompagnée de son bordereau, le commis lui donne en échange, à titre de monnaie fiduciaire, le bon vert relatif à l'opération. Le commis conserve toutefois, comme contrôle, la *souche* du bon. Le garçon de recette retient lui-même la *fiche* pour la rapporter à la charge de l'agent vendeur à laquelle il appartient, et remet le *talon* à un garde de la chambre syndicale qui le fait immédiatement parvenir au *bureau des comptes-courants* fonctionnant à la Bourse même sous la surveillance du secrétaire général.

Les employés de ce bureau, se référant aux mentions portées aux talons des bons verts qui leur parviennent continuellement, les inscrivent respectivement au débit de l'agent par qui ils ont été émis et au crédit de celui au profit de qui ils ont été émis. A une heure, le compte-courant de chaque agent est clos, et fait apparaître en masse un solde débiteur ou un solde créditeur.

On aurait pu exiger des agents débiteurs le versement des soldes à la caisse commune qui les eût ensuite attribués aux agents créditeurs. Un arrangement intervenu entre la Compagnie des agents de change et la Banque de France, permet d'éviter ce transfert de numéraire, tout restreint qu'il eût été : l'agent débiteur solde son compte en tirant sur la Banque de France, au profit de la caisse commune, un mandat spécial ou *mandat jaune* portant imprimés les mots « Caisse commune et syndicale des Agents », égal au montant de sa dette collective vis-à-vis du syndicat. De son côté la caisse commune tire sur la Banque de France au profit des agents de change créditeurs, des mandats jaunes dont le montant est évidemment égal au total de ceux qui ont été émis à son profit avant une heure et demie.

La Banque de France se borne, suivant les cas, à débiter les comptes des agents tireurs et à créditer les comptes des agents tirés.

Quant au compte spécialement créé pour la caisse commune, il se trouve exactement balancé, étant donné qu'elle n'est intervenue dans l'opération que comme un intermédiaire officieux.

III. — Le cycle des opérations impliquées dans le règlement des marchés au comptant est alors complètement achevé. Les formalités qui suivent n'ont pour but que de contrôler les écritures et d'appeler s'il y a lieu les rectifications. Dans ce but le bureau des comptes-courants remet à chaque agent une copie de son compte relatant toutes les opérations de la journée (dans l'éventualité d'une contestation, il conserve les talons des bons verts pour les pointer au besoin, et ne les remet que le lendemain, frappés d'une estampille).

Le même bureau établit une balance générale dont un état est porté à la Banque le jour même et rendu par elle le lende-

main avec un visa attestant que cette balance est bien conforme à celle des mandats jaunes qui lui ont été présentés dans la journée. Un autre exemplaire de la balance générale est déposé aux archives de la chambre syndicale après avoir été revêtu de la signature d'un adjoint de service. Ces états sont d'ailleurs établis *ne varietur* ; si une erreur s'y est glissée, elle ne peut être redressée que par un bon vert rectificatif dans la recette du lendemain.

En résumé le paiement des achats au comptant s'effectue entre agents sans aucun mouvement de numéraire. Toutefois le règlement de ces négociations par la chambre n'exclut pas l'emploi exceptionnel d'autres procédés, sous certaines conditions. Les remises d'espèces, de billets ou de chèques sur la Banque sont permises entre agents à la condition formelle qu'elles puissent être reçues personnellement par le confrère créancier ou son fondé de pouvoirs. De plus, les livraisons à domicile sont permises quand elles peuvent offrir quelque avantage de rapidité. Dans ce cas les agents doivent se remettre des *mandats bleus* de virement à la Banque de France toutes les fois que la somme à payer est supérieure à 100 fr.

SECTION II. — Des marchés à terme (La Liquidation).

§ 1. — Idée générale de la liquidation.

Le propre des marchés à terme c'est que l'exécution des obligations qu'ils impliquent est différée jusqu'à une date fixée par les intéressés sous cette double réserve : 1^o que l'exécution ne peut être ajournée au delà de un ou deux mois suivant les distinctions indiquées plus haut ; 2^o que l'échéance doit coïncider avec les jours affectés par les statuts de la Compagnie des agents de change au règlement collec-

tif des marchés à terme, ce qui est la définition même de la « liquidation ». A cette époque l'opération devra être soldée sans exception ni attermolement possible. Cela ne veut pas dire qu'il y aura effectivement du côté du vendeur : livraison des titres et encaissement du prix ; du côté de l'acheteur : levée des titres et versement du prix. L'exécution réelle du marché à terme est plutôt l'exception. Il arrive le plus souvent que les spéculateurs dénouent leur opération, avant l'échéance, par une contre-opération, ou la prorogent au delà de l'échéance au moyen d'un report.

Le règlement du marché originaire balancé par un marché en sens inverse peut alors se dissimuler sous un jeu d'écriture ; il n'en a pas moins eu lieu et la place se trouve directement ou indirectement déblayée de toutes les opérations conclues pour cette échéance.

Depuis le début du xix^e siècle, des modifications ont été apportées, à différentes reprises, tant dans la périodicité des liquidations que dans la répartition des valeurs entre les liquidations mensuelles et bi-mensuelles.

Actuellement il existe deux liquidations par mois au Marché officiel. Les opérations à terme sur certaines valeurs : la rente française et les valeurs assimilées parmi lesquelles figurent présentement les actions et les obligations de chemins de fer français, se liquident une fois par mois seulement, à la liquidation de fin de mois. Toutes les autres valeurs donnent lieu à une double liquidation mensuelle : celle de quinzaine et celle de fin de mois.

La *liquidation de quinzaine* commence le 15 ou, si ce jour est jour férié, le jour de la première Bourse qui suit ; la *liquidation de fin de mois* commence le dernier jour du mois, ou si ce jour est un jour férié, le jour de la première Bourse du mois suivant (art. 63 du règlement particulier).

La liquidation, embrassant la totalité des négociations à terme conclues pour cette échéance, porte sur des sommes énormes qui peuvent atteindre un milliard ou même dépasser ce chiffre, et sur des quantités colossales de titres au nombre de un ou plusieurs millions ; il eût donc été difficile pour ne pas dire impossible de réaliser individuellement ces opérations par des mouvements de titres et d'espèces matériellement effectués.

Aussi, les règlements du Parquet ont-ils combiné les opérations de la liquidation de manière à restreindre la circulation des effets et du numéraire à son strict minimum ou même à la supprimer complètement. Pour cela on a substitué autant que possible au paiement direct : livraisons en nature, versements en espèces, des modes indirects et détournés de règlement : compensation, novation, délégation. En fin de compte, la liquidation se ramène à des passations d'écritures.

Mais ce résultat n'a pas été atteint du premier coup. Le règlement de 1832 prévoyait un système de compensations multiples s'opérant entre agents de change, pris deux à deux. On comparait le nombre des titres à livrer à celui des titres à lever : l'agent de change à la charge de qui un solde livrable apparaissait devait en effectuer la livraison à son collègue. Pour éluder cette obligation il avait la faculté de donner l'ordre à un confrère, chez qui il avait du papier disponible, d'effectuer la livraison à sa place ; celui-ci pouvait à son tour s'en décharger sur un nouveau confrère ; une filière s'établissait, comme actuellement en matière d'escompte, sur la feuille de liquidation. Toutes les obligations de livrer se trouvaient éteintes au cours de cette circulation, sauf celle du dernier endossé qui s'en acquittait entre les mains du bénéficiaire.

Pour les capitaux, on procédait de la même façon : la com-

pensation s'établissait d'agent à agent avec faculté pour le débiteur du solde de déléguer en son lieu et place un confrère que le règlement de compte avait révélé son propre débiteur.

Toutes les compensations et délégations étant opérées, la chambre syndicale intervenait pour faciliter la livraison du solde « effets » et le paiement du solde « capitaux » reconnus irréductibles.

Ce système extrêmement compliqué ne pouvait convenir à un marché un peu étendu. Le règlement de 1832 fut amendé sur ce point spécial, par une délibération de la Compagnie des agents de change en date du 19 mai 1845, portant une réglementation entièrement nouvelle de la liquidation.

De cette délibération dont le principe n'a pas été modifié, il faut retenir ceci : que si les compensations et délégations d'agents à clients demeurent permises, elles sont désormais interdites dans les rapports d'agent à agent.

Pour les raisons qui ont été exposées plus haut, au sujet de la *chambre de compensation*, on a substitué au système des multiples règlements individuels, un système de règlement unique et centralisé, faisant masse des créances et des dettes de chacun des agents vis-à-vis de ses collègues pris en bloc, plus brièvement vis-à-vis du *syndicat*, de sorte qu'un solde unique en effets et en capitaux est dégagé au profit ou, suivant les cas, à la charge de chaque agent.

Ce solde final n'est obtenu qu'à la suite de longues et délicates opérations qui, actuellement, exigent cinq jours pour la liquidation de fin de mois et quatre jours pour la liquidation de quinzaine, la marche de l'une et de l'autre étant d'ailleurs la même.

D'abord, comme préface obligatoire, dans la séance de Bourse qui précède la liquidation, les acheteurs à primes doi-

vent déclarer s'ils abandonnent le marché ou s'ils le consolident en marché ferme.

Le premier jour de la liquidation, on procède à la liquidation générale et aux opérations de report.

Le deuxième et le troisième jour sont consacrés au travail intérieur des charges (règlement des écritures, établissement des balances, différences à payer et mouvements de titres) ; à la liquidation du 15, un jour suffit pour ce travail.

L'avant-dernier jour de la liquidation est dit, *jour des débiteurs*. Les clients payent à leurs agents respectifs leur solde débiteur et effectuent la livraison des titres.

Le dernier jour de la liquidation, appelé *jour des créiteurs*, les charges échangent, par l'entremise de la chambre syndicale, les titres et les capitaux qui reviennent à chacune d'elles et les attribuent à leurs clients dans la mesure de leurs droits.

L'ensemble de ces opérations suppose, à l'origine, le contrôle de la chambre syndicale portant sur le travail préliminaire effectué dans les charges au moyen de registres et imprimés établis sur un modèle arrêté par elle. Au terme de la liquidation la chambre syndicale intervient directement : le travail définitif est effectué dans ses bureaux à la Bourse par des commis liquidateurs, surveillés par deux adjoints désignés à tour de rôle par le syndic.

Nous allons examiner le mécanisme de la liquidation en étudiant d'abord le règlement des opérations d'agent à donneur d'ordre, puis le règlement des opérations d'agent à agent, cette dernière partie étant proprement dénommée : *liquidation centrale* (1).

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 64 à 68 ; Règl. part., art. 63 à 66 et usages de Bourse.

§ 2. — Règlement des opérations d'agents de change à donneurs d'ordres.

Les négociations à terme effectuées par une même charge, pour le compte d'un même client, échéant à la même liquidation, peuvent être théoriquement et sont pratiquement nombreuses et variées.

En exécution de ces ordres, il a été procédé à des achats et à des ventes fermes et à primes portant sur des valeurs diverses et à des cours différents.

A l'issue de chaque séance de Bourse, on relève les mentions portées au carnet sur des *feuilles de dépouillement* qui servent notamment à établir un livre spécial dit *Registre des clients*. Ce registre est composé de feuillets de comptes, consacrés nommément à chaque client et portant, dans des colonnes afférentes à chaque valeur, à droite les ventes, et à gauche les achats effectués pour son compte. Ce feuillet est arrêté la veille de la liquidation ; on peut donc d'un coup d'œil se rendre compte de la position exacte du donneur d'ordre à cette époque.

Au lieu de régler individuellement les diverses négociations, ce qui donnerait lieu à des quantités d'opérations concomitantes et contradictoires, livraisons et levées de titres, encaissements, reversements et réencaissements, il a paru plus simple et plus économique de les compenser les unes par les autres. La compensation est établie distinctement en deux séries de calculs parallèles pour les effets et pour les capitaux.

I. — *Effets*. — En ce qui concerne les effets, il suffit, pour chaque nature de valeur, d'additionner les titres à livrer, puis les titres à lever et de comparer les totaux. Si ces totaux sont égaux, ils s'annulent et suppriment tout mouvement des titres. S'ils sont inégaux, une simple soustraction permet

d'obtenir, pour une valeur donnée, le solde des titres que le client devra suivant les cas lever ou livrer.

Ces soldes peuvent encore être réduits par un procédé, appelé en langage de Bourse *compensation*, qui tient compte de la situation du client non plus seulement dans une seule charge mais dans les diverses charges avec lesquelles il est en rapport d'affaires. Cette pratique assez compliquée a pour base une novation par changement de débiteur.

Un exemple permettra d'en saisir aisément l'économie : faisons l'hypothèse d'un donneur d'ordre qui devrait, par suite de l'existence d'un solde de titres vendeur chez l'agent Pierre, livrer 75 Rio-Tinto et qui par contre aurait à les lever chez l'agent Paul, par suite d'un solde égal de titres acheteur. Pour éviter ces deux mouvements inutiles en sens inverse qui nécessiteraient un versement au jour des débiteurs et un encaissement le lendemain jour des créditeurs, il n'aura qu'à ordonner à Pierre de se porter fictivement acheteur pour son compte chez Paul des 75 actions disponibles et à Paul de se porter fictivement vendeur de cette quantité chez Pierre. Devenant, par ce fait, et cela dans les deux charges intéressées, preneur et donneur d'une même quantité d'effets, deux compensations parallèles s'opèrent par suite desquelles il n'aura à effectuer ni levée ni livraison.

Si la quantité des titres à lever chez Paul était inférieure à la quantité à livrer chez Pierre, le client pourrait faire intervenir d'autres agents chez qui il a également des titres à lever. En additionnant toutes les quantités d'effets dont il peut disposer, il pourra arriver à se libérer envers Pierre sans livraison d'effets.

Si la quantité de titres disponibles dans ces diverses charges n'arrive pas à atteindre le montant de la livraison à effec-

tuer chez Pierre, cette livraison sera du moins réduite de la quotité des titres compensés.

Ces compensations comportant des opérations fictives d'achats et de ventes qui sont respectivement dans chaque charge intéressée inverses des opérations originaires de vente ou d'achat qu'elles détruisent, il y a lieu de fixer le cours, fictif aussi, auquel elles sont censées être conclues. Ce cours c'est le cours de compensation dont nous avons donné plus haut la définition et le mode d'établissement. Le taux de ce cours ne peut ni profiter ni préjudicier au client qui compense, puisque, dans le même moment, il fait à ce même cours dans les charges opposées des opérations fictives contradictoires et d'égale importance. Dans chaque charge le client sera, suivant le cas, débité ou crédité de la différence existant entre le cours de l'opération originaire annulée par la compensation et le cours même de compensation.

Supposant, en reprenant notre hypothèse, que le cours de compensation du Rio-Tinto ait été fixé à 1.500 francs, que la vente originaire chez Pierre ait eu lieu à 1.490 francs et l'achat originaire chez Paul à 1.480 francs, le client sera débité chez Pierre de 10 francs par titre ; chez Paul il sera crédité de 20 francs par titre également. L'un dans l'autre, il aura gagné 10 francs par titre et pour la totalité de la négociation 750 fr. Le résultat aurait été identiquement le même si le client avait levé chez Paul 75 titres et payé 111.000 francs puis ; livré chez Pierre 75 titres et touché 111.750 francs, il aurait eu en plus deux livraisons et deux paiements inutiles qu'un jeu d'écritures a évités.

La pratique des compensations, utilisée par des spéculateurs, clients de plusieurs charges, aboutit donc à diminuer sinon à supprimer le solde d'effets à livrer, dégagé par le relevé de leur situation dans chacune des charges prises indivi-

duellement. Encore faut-il noter que si le client ordonne à l'agent d'employer à des opérations de report le résidu des titres qu'il doit lever, il n'y a même aucune prise de livraison.

II. — *Capitaux*. — Passons maintenant à l'exposé du règlement de compte intervenant entre l'agent de change et le client, au point de vue capitaux.

La situation est simplifiée en ce sens qu'il n'y a pas à faire ici de distinction entre les divers types de valeur. On fait masse de toutes les sommes portées au crédit des clients (prix des valeurs mobilières vendues, encaissements de primes, coupons, répartitions). D'autre part on totalise les sommes portées à son débit pour quelque cause que ce soit (prix d'achat des valeurs mobilières, primes perdues, débours de coupons, courtage et impôts de toutes les opérations, versements appelés sur valeurs non libérées entièrement). On compare les deux totaux. Si la balance est égale il n'y a lieu à aucun versement de part ni d'autre. Si un solde créditeur apparaît au profit du client, il peut toucher cette différence, mais il peut également la faire porter au crédit de son compte-courant chez l'agent de change, comme ouverture d'opérations ultérieures. Le solde créditeur peut être également diminué du fait de *délégations* tirées sur l'agent au débit du client (comme il sera dit ci-après). Si au contraire le solde du compte du client est débiteur, il peut éluder l'obligation d'en verser le montant intégral au moyen d'une délégation.

La délégation est un mandat de virement tiré par le client au profit de l'agent de change son créancier, sur un autre agent de change qui se trouve être son débiteur dans la même liquidation.

Elle est uniforme pour tous les agents de change. Son modèle en a été arrêté par la chambre syndicale. Elle offre peu de différence avec les chèques ordinaires, seulement son mon-

Liquidation centrale

du 15 mai 1908

B. P. F. 150.000

N^o

Paris, le dix-neuf mai mil neuf cent huit

Veuillez payer contre ce Chèque

à Monsieur Pierre

la somme de Cent-cinquante mille francs que vous porterez au débit de mon compte de Liquidation du quinze mai

à Monsieur Philippe

Signature

Agent de Change

Dubois

tant doit toujours être d'une somme se terminant pour trois zéros afin de ne pas compliquer les écritures. Ces délégations peuvent circuler en dehors du Parquet ; mais leur but étant strictement de faire virer des sommes d'argent d'un agent chez l'autre, il est nécessaire que le dernier endos soit à l'ordre d'un agent de change.

Plusieurs délégations peuvent être simultanément tirées au profit du même agent sur un ou plusieurs de ses collègues par un client ayant des fonds disponibles dans plusieurs charges. La délégation est une novation par changement de débiteur, mais contrairement aux dispositions du droit commun elle n'est pas soumise à l'acceptation du bénéficiaire ; seul le délégué, c'est à dire l'agent sur qui elle a été tirée doit l'accepter. Elle libère alors jusqu'à concurrence de son montant le client qui l'a souscrite et transporte sa dette à l'agent de change sur qui elle a été tirée.

On remarquera que les divers procédés, qui réduisent à leur plus simple expression les mouvements de titres et de fonds dans le règlement des comptes d'agent à client, font naître des rapports obligatoires nouveaux entre les agents de change ; mais la substitution des agents aux clients n'aboutit pas seulement à déplacer les obligations en différant la livraison ou le paiement, car les règles qui président aux règlements de comptes d'agent à agent ont elles-mêmes pour but, nous allons le voir, de restreindre autant que possible la circulation de papier et d'argent.

§ 3. — Règlement des négociations d'agent à agent (liquidation centrale).

Les règlements de comptes d'agent à agent, pour les négociations à terme, sont facilités par l'organisation d'un sys-

tème de *liquidation centrale* qui s'inspire du même esprit de simplification et de centralisation que l'organisation d'une *chambre* pour le règlement des négociations au comptant.

L'article 68 du décret de 1890 s'exprime ainsi :

« Toutes les opérations entre agents de change sont sou-
« mises à une liquidation centrale effectuée par les soins de
« la chambre syndicale. Par l'effet de cette liquidation toutes
« les opérations entre agents de change sont compensées de
« façon à faire ressortir le solde en deniers et en titres à la
« charge et au profit de chacun d'eux. Les différents soldes
« débiteurs ou créditeurs sont réglés par l'intermédiaire de la
« chambre syndicale. »

Il existe une certaine analogie entre l'organisation de la *liquidation centrale* et celle de la *chambre de compensation*. Mais les règles de la première sont à la fois plus impératives et plus compréhensives que celles de la seconde.

D'abord les agents de change peuvent exceptionnellement ne pas user des facilités que leur offre la chambre pour l'exécution des marchés au comptant. Au contraire, tous les marchés à terme sans exception sont obligatoirement soumis à la liquidation centrale.

Ensuite, à la chambre, seules les créances et les dettes de numéraire sont globalement compensées par l'intermédiaire de la chambre syndicale ; les livraisons et levées de titres si elles sont centralisées conservent du moins leur individualité et cela se conçoit : le marché au comptant étant utilisé pour des opérations de portefeuille exige des livraisons effectives et en quelque sorte individualisées. D'ailleurs la pratique de la compensation n'eût pas été aisée : les valeurs du comptant étant extrêmement nombreuses et ne donnant lieu au cours d'une séance de Bourse qu'à des transactions quelquefois minimes et portant sur des quotités infiniment variables.

Dans la liquidation centrale au contraire, la compensation est opérée non seulement sur les capitaux, mais encore sur les effets ; cette différence est justifiée, car si les valeurs cotées à terme sont moins nombreuses, chacune d'elles donne lieu dans chaque séance de Bourse et à plus forte raison dans toutes les séances de Bourse qui se placent entre deux liquidations, à un nombre considérable de négociations ayant une échéance commune et portant sur des quantités types. Il est donc tout indiqué de simplifier par des passations d'écritures la livraison des effets négociés à terme.

On peut compléter ce parallèle en notant qu'en raison même de l'ampleur des opérations impliquées dans la liquidation, l'intervention de la chambre syndicale y est beaucoup plus active et pénétrante, et la réglementation beaucoup plus minutieuse qu'elle ne l'est pour le règlement des opérations au comptant.

Nous allons analyser les diverses opérations de la liquidation au double point de vue : effets et capitaux.

I. — *Effets*. — La liquidation centrale est préparée par un travail préliminaire, effectué dans les charges et qui procède en trois étapes qu'on peut schématiquement résumer ainsi :

1° Etablissement du solde vendeur ou acheteur par valeur et par agent individuellement.

2° Etablissement du solde vendeur ou acheteur par valeur et pour tous les agents.

3° Récapitulation du solde vendeur ou acheteur pour toutes les valeurs et tous les agents.

Reprenons avec quelques détails les trois phases de cette élaboration.

Afin de faciliter le relevé des opérations à terme effectuées dans l'intervalle d'une liquidation, la chambre syndicale a prescrit la tenue dans toutes les charges d'un livre auxiliaire dit *Registre des agents*.

Dans ce registre une double page est affectée à chacun des 69 collègues de l'agent de change. La page de gauche divisée en un grand nombre de colonnes verticales correspondant respectivement aux valeurs négociées à terme est consacrée aux achats. La page de droite, pareillement divisée, est consacrée aux ventes.

Sur la page de droite on porte, dans la colonne afférente, les achats de telle valeur effectués par la charge chez l'agent dont le nom est en haut de la feuille. Sur la page de gauche on inscrit, jour par jour également, dans la colonne correspondante, les ventes de la même valeur effectuées par la charge au dit agent. Grâce aux indications portées sur la feuille journalière de dépouillement, ces mentions sont quotidiennement inscrites sur le registre page par page, c'est-à-dire agent par agent et sur chaque page colonne par colonne. c'est-à-dire valeurs par valeurs. Toutes les opérations éparses au carnet de l'agent et des commis principaux sont ainsi clairement systématisées sur le registre.

Si on laissait aux opérations ainsi transcrites sur le registre leur individualité, l'agent devrait livrer à une charge donnée toutes les valeurs inscrites à gauche, puis lever dans la même charge toutes les valeurs inscrites à droite, et ainsi de suite dans toutes les charges. Ce procédé sommaire donnerait lieu à des mouvements de titres prodigieux et parfaitement inutiles. L'agent devant simultanément lever et livrer dans une charge des valeurs de tel type, il est beaucoup plus simple de faire jouer la compensation qui annule les créances inverses jusqu'à concurrence de la plus faible

Aussi, la veille de la liquidation, on arrête provisoirement le registre ; en additionnant les achats de telle valeur chez un agent et les ventes de telle valeur chez le même agent et en comparant les totaux, on obtient une balance égale, ou

un solde acheteur, ou un solde vendeur. Ce *solde élémentaire*, obtenu pour la valeur en question, par compensation des obligations réciproques des agents pris deux à deux, permet de ne plus faire état du détail des achats et des ventes inscrits au registre des agents. En compulsant les pages de ces registres, on calcule, ainsi de suite, les différences à livrer ou à lever sur cette valeur dans les 69 charges.

Cela fait, on transcrit ces soldes élémentaires sur une seconde *brochure* dont chaque feuille est affectée spécialement à une valeur donnée. Au milieu de cette feuille sont imprimés les noms des agents les uns au-dessous des autres dans l'ordre alphabétique. Vis-à-vis du nom de chaque agent on inscrit le solde élémentaire précédemment obtenu, à gauche, si ce solde est acheteur, à droite si ce solde est vendeur. Les soldes élémentaires arrêtés la veille de la liquidation ne sont pas définitifs ; ils peuvent se trouver modifiés dans un sens ou dans un autre par les opérations contractées le lendemain, premier jour de liquidation, pour la liquidation même, ou par les reports conclus ce jour-là également, ou par les compensations dont nous avons exposé plus haut le mécanisme. Les soldes provisoirement obtenus sont immédiatement corrigés en tenant compte de ces modifications survenues.

Le dépouillement du registre des agents permet d'établir aux diverses pages de la brochure le solde élémentaire d'abord provisoire puis définitif des types divers de valeurs que l'agent devrait livrer à chacun de ses collègues ou lever de chacun d'eux.

Imaginons que la série des opérations de la liquidation s'arrête à ce point.

Pour chaque type de valeur, vis-à-vis de chacun de ses collègues, un agent devrait livrer ou lever suivant les cas les soldes élémentaires dégagés par les compensations interve-

nues entre agents pris deux à deux. Cela serait déjà un progrès sur le règlement individuel des marchés ; mais, à plusieurs égards, ce procédé encore rudimentaire prêterait à la critique.

D'abord, chaque agent se mettant successivement en rapport avec chacun de ses collègues, cela donnerait lieu pour chaque type à un nombre considérable de règlements de comptes ; puis cela occasionnerait dans chaque charge des levées et des livraisons simultanées. Bien plus, un agent devrait livrer des titres aux charges qui ont sur lui un solde acheteur bien que, en totalisant les négociations, il soit plus acheteur que vendeur et inversement un agent devrait lever des titres bien que, dans l'ensemble, il soit plus vendeur qu'acheteur.

Le seul moyen d'obvier à ces inconvénients était de régler d'un seul coup les opérations de la liquidation en opposant chaque agent à tous ses collègues pris en bloc ; mais cela n'était possible qu'autant que les comptes de la liquidation seraient centralisés de façon à faire ressortir pour chaque valeur un solde, non plus élémentaire, mais global.

Pour obtenir ce *solde global* on procède dans chaque charge de la manière suivante. Sur chacune des feuilles de la brochure affectée à une valeur donnée, on totalise d'une part les soldes élémentaires acheteurs, puis les soldes élémentaires vendeurs. On confronte les totaux. Si ces totaux sont égaux l'agent n'aura ni à lever ni à livrer. Si la quantité de titres à livrer à l'ensemble de ses collègues ou *syndicat* est supérieure à la quantité de titres à lever, l'agent ne livrera que la différence ou solde global vendeur. Si la quantité des titres à lever chez tous ses collègues est supérieure à la quantité à livrer à tous ses collègues, l'agent ne lèvera que la différence ou solde global acheteur.

Feuille de liquidation

M. Philippe _____ *M. Philippe* _____

	Rio-Tinto	Sosnowice	Métropolitain	Saragosse	Bakou	Industrie		Rio-Tinto	Sosnowice	Métropolitain	Saragosse	Bakou	Industrie
Pierre.....	75	25	»	25	»	»	Pierre.....	»	»	25	»	»	100
Paul.....	»	»	75	»	100	»	Paul.....	25	»	25	»	»	25
Jacques.....	25	»	»	25	»	50	Jacques.....	»	200	»	75	»	25
André.....	»	»	50	»	»	»	André.....	25	»	25	»	»	»
Edouard.....	»	100	»	50	»	200	Edouard.....	»	»	50	»	75	25
Albert.....	»	»	»	»	»	»	Albert.....	»	»	»	100	»	25
Acheteur pour solde.....	»	75	»	75	»	»	Vendeur pour solde.....	50	»	»	»	25	50
	100	200	125	175	100	250		100	200	125	175	100	250

(Schéma, réduit pour la démonstration, d'une feuille de liquidation ne comportant que six valeurs et six agents.)

On peut aisément se rendre compte que si ce procédé de compensation globale simplifie à l'extrême la liquidation, la situation de chaque agent reste exactement la même que s'il avait compensé ses opérations avec chacun de ses collègues individuellement.

La liquidation centrale est effectuée par les soins de la chambre syndicale qui se substitue pour le règlement de comptes aux 70 agents. A cet effet chacune des charges lui transmet, le soir du premier jour de la liquidation à chaque liquidation du 15 et le matin du second jour à chaque liquidation de fin de mois, une feuille dite *feuille de liquidation* reproduisant dans un cadre type les mentions portées à la brochure citée plus haut.

Cette feuille est divisée par la moitié, en deux parties contenant chacune autant de colonnes verticales qu'il y a de valeurs comprises dans la liquidation. Tous les soldes élémentaires vendeurs sont inscrits dans la colonne de droite affectée à la valeur vis-à-vis du nom des agents qui doivent faire la livraison. Tous les soldes élémentaires acheteurs sont inscrits dans la colonne de gauche affectée à la valeur vis-à-vis du nom des agents créanciers de la livraison. Pour éviter toute erreur qui arrêterait la marche normale de la livraison de la liquidation, les commis pointent entre eux ces soldes élémentaires.

Si la comparaison du total des soldes élémentaires acheteur et du total des soldes élémentaires vendeur révèle un solde global débiteur de titres à la charge de l'agent, il est porté au bas de la colonne de droite affectée à la valeur. Si au contraire cette comparaison révèle un solde global créditeur de titres au profit de l'agent, il est porté au bas de la colonne de gauche affectée à la valeur. Il est ainsi procédé pour toutes les valeurs comprises dans la feuille.

La chambre syndicale est donc saisie simultanément des

feuilles établies par les 70 charges. Des *commis liquidateurs* de la chambre syndicale en entreprennent immédiatement le dépouillement. Dans ce dépouillement terminal on ne tient compte que des soldes globaux inscrits par les charges au bas de leurs feuilles et reproduits pour plus de facilité sur une chemise qui les contient. Ces soldes indiquent ce que chaque agent doit effectivement lever ou livrer au syndicat dans la liquidation.

Ces soldes sont transcrits par les commis de la chambre syndicale sur des feuilles de liquidation d'un grand format conques sur le même type que les feuilles qui leur ont été remises par les charges. On y inscrit donc dans l'une des deux colonnes afférentes à chaque valeur en face du nom de l'agent le solde global précédemment obtenu, à droite, si ce solde est vendeur, à gauche s'il est acheteur. En additionnant colonne par colonne, c'est-à-dire valeur par valeur, les commis de la chambre syndicale doivent trouver des totaux égaux, pour les valeurs livrées et celles levées, puisque tout ce qui est livré par les agents débiteurs de titres est levé par les agents créanciers de titres, et inversement. Ce travail a dû être effectué dans la soirée du premier jour de liquidation pour les liquidations du 15 et dans la matinée du deuxième jour pour les liquidations de fin de mois (1).

(1) Au cas d'erreur ou de malentendu dans la conclusion des négociations effectuées le jour de la liquidation, la feuille des valeurs d'un agent de change peut être modifiée : pour les valeurs nominatives la veille du pointage des capitaux, pour les valeurs au porteur le jour du pointage des capitaux. Toute demande de changement de feuille doit être faite par une lettre signée des agents qui le réclament et visée par l'un des adjoints de service. Elle est assujettie à un double droit de timbre. Après la Bourse les commis des charges procèdent sur leurs feuilles, qui leur sont remises par la chambre syndicale, aux changements qu'ils ont demandés.

Il n'y a plus qu'à appliquer les agents qui livrent du titre en face de ceux qui en lèvent. Les commis de la chambre syndicale rapprochent pour chaque valeur successivement les disponibilités et les demandes d'effets ; ils font concorder en quantités les livraisons et les levées, biffent sur la feuille le nom des agents servis et celui des agents libérés, puis ils indiquent sur des *tableaux* envoyés aux charges, le lendemain, les noms des confrères au nom desquels la livraison doit être préparée.

Il reste, pour en finir, à opérer la livraison matérielle du titre. Cette dernière tâche est encore facilitée par l'entremise de la chambre syndicale. Dans chacune des charges on prépare les paquets de livraisons en tenant compte des indications inscrites sur le tableau qui leur a été remis. S'il s'agit de valeurs nominatives, elles sont transférées pour ordre au nom de l'agent preneur qui dans un délai de dix jours fera un transfert réel au nom du client. S'il s'agit de valeurs au porteur, elles sont divisées en paquets contenant exactement la plus faible quantité négociable à terme.

Les titres sont livrés à la chambre syndicale le matin du dernier jour de la liquidation avant midi. Toute livraison doit être ficelée et plombée au chiffre de l'agent qui livre et accompagnée d'un bordereau. Les livraisons de chaque agent doivent être effectuées en bloc avec la remise du tableau de livraison.

On doit noter que l'agent peut se dispenser de procéder à une livraison en nature, en remettant à la place du titre, des récépissés endossables au nom de l'agent, qui doit en prendre livraison. Ces récépissés sont des reçus du dépôt des titres à la Banque de France. L'agent à qui ils seront remis pourra, si son client lui réclame les titres en nature, en effectuer le retrait à la Banque de France comme nous l'avons vu plus

haut. En fait, ces récépissés offrant toutes garanties sont généralement pris par les clients comme des titres en nature.

Lorsqu'un agent n'est pas en mesure de livrer les titres au jour fixé il peut, à titre de tolérance, remettre au confrère qui lui a été indiqué comme devant en prendre livraison un bon de ces titres livrables hors liquidation, soumis à l'acceptation du preneur et que celui-ci peut toujours refuser.

Dans l'après-midi du dernier jour de la liquidation, les titres emmagasinés dans la matinée, dans la salle des livraisons à la Bourse, sont répartis par les soins des commis de la chambre syndicale dans des cases affectées aux divers agents; ceux-ci envoient un délégué, muni d'un pouvoir signé, pour en prendre livraison. Les titres sont mis dans les charges à la disposition des clients dès le lendemain pour les titres au porteur et quatre jours après pour les titres nominatifs.

Pour conserver la trace des livraisons de titres entre agents, le secrétaire général fait dresser deux états : le premier comprenant les valeurs à livrer avec les quantités et les noms des vendeurs, le deuxième les valeurs à lever avec les quantités et les noms des acheteurs.

Ce travail achevé, il apparaît que la masse énorme des engagements compris dans la liquidation a été comme laminée par une série de compensations successives. La livraison d'un résidu de quelques milliers de titres suffit à solder définitivement des marchés qui portaient dans l'ensemble des charges sur des millions d'effets.

II. — *Capitaux*. — La liquidation des sommes que se doivent réciproquement les agents de change par suite de négociations à terme conclues dans l'intervalle d'une liquidation est sensiblement plus simple que celle des effets puisqu'il n'intervient pas ici de complications tenant à la diversité des types de valeurs.

Le travail préliminaire des charges n'offre aucune difficulté. A l'issue de chacune des séances de Bourse les commis des diverses charges, en même temps qu'ils dépouillaient, sur le registre des agents ci-dessus décrit, les affaires mentionnées aux carnets de l'agent et des commis principaux, en indiquaient le prix et le montant sur la même page dans une colonne spéciale au compte de chaque confrère.

En plus des sommes correspondant aux ventes des valeurs mobilières on porte au crédit : celles afférentes aux primes abandonnées, aux coupons encaissés et de même au débit, en plus des sommes correspondant aux achats de valeurs mobilières, celles afférentes aux primes à sa charge, aux coupons dus. On prend note également, au point de vue capitaux, des changements produits par les mouvements d'effets survenus au cours de la liquidation et tenant à la conclusion de reports, à la survenance de compensations. En comparant les inscriptions portées au débit avec celles portées au crédit on obtient une balance égale, ou un solde créditeur ou un solde débiteur.

Chaque charge établit, le matin du *jour des débiteurs* (3^e ou 4^e jour de la liquidation), appelé aussi *jour du pointage des capitaux*, une feuille de capitaux mentionnant vis-à-vis du nom de chacun des 69 autres agents, à gauche les *soldes élémentaires créditeurs*, à droite, les *soldes élémentaires débiteurs*, précédemment obtenus. En additionnant les sommes portées de part et d'autre et en comparant les totaux on obtient un *solde global* qui peut être débiteur ou créditeur suivant le cas.

Ce solde global n'est pas encore définitif, il peut être modifié par suite des délégations tirées sur un agent au profit d'un autre agent, par un client qui désire éviter un mouvement de fonds, ce qui crée entre ces agents une nouvelle situa-

tion dont il doit être passé écriture immédiatement. La modification opérée, on se trouve en présence d'un nouveau solde global dit *solde après délégation*, indiquant ce que l'agent doit en fin de compte payer au *syndicat* ou au contraire ce qu'il doit en recevoir au terme de la liquidation.

Toutes les charges font parvenir aux bureaux de la chambre syndicale, le soir du jour des débiteurs, leur feuille de capitaux soldée après que les commis les ont collectivement vérifiées et pointées.

Les *commis liquidateurs* de la chambre syndicale portent alors sur des feuilles sensiblement semblables à celles des agents et en face du nom de chaque agent, son solde global après délégation, à droite si ce solde est créateur, à gauche s'il est débiteur. En additionnant les sommes portées à droite et celles portées à gauche, les commis de la chambre syndicale doivent trouver des totaux égaux, puisque les droits des agents créanciers ont pour contre-partie nécessaire et exclusive les obligations des agents débiteurs.

Pour mettre au net le résultat de ce dépouillement, le secrétaire général fait dresser, comme il l'a déjà fait précédemment pour les effets, des états contenant, l'un les capitaux à payer avec le nom des débiteurs, l'autre les capitaux à recevoir avec le nom des créateurs. Ces tableaux, qui une fois arrêtés ne peuvent être modifiés qu'avec l'autorisation de la chambre syndicale, sont immédiatement communiqués à la Banque de France.

Il ne reste plus qu'à procéder au règlement définitif. Il s'effectue le dernier jour, ou *jour des créateurs*. Les agents débiteurs en liquidation doivent tirer sur la Banque de France un mandat de virement égal à leur dette, au profit de la *cuisse commune, compte syndicat* et au débit de leur propre compte à la Banque. Celle-ci s'interpose en effet comme in-

intermédiaire pour faciliter le règlement. Les agents de change sont tenus de fournir avant midi au secrétaire général un bulletin remis par la Banque constatant qu'ils se sont acquittés de cette obligation.

Dans l'après-midi le secrétaire général donne l'ordre à la Banque de France, au nom de la chambre syndicale, de créditer les comptes des agents créanciers en liquidation, le montant des mandats tirés à leur profit par la caisse commune étant égal au montant des versements effectués dans la matinée au profit de la caisse commune.

Ainsi la masse prodigieuse des obligations contractées entre agents dans l'intervalle d'une liquidation, se trouve acquittée par un simple jeu d'écritures, grâce aux bons offices de la chambre syndicale et au concours de la Banque de France.

Les sommes dues aux clients par les agents doivent leur être payées au plus tard le lendemain de la clôture de la liquidation.

III. — *Clôture de la liquidation.* — Le solde débiteur ou créditeur en capitaux d'un agent vis-à-vis de la totalité de ses collègues, n'indique pas ce que la charge de l'agent a perdu ou gagné dans la liquidation. Ce renseignement n'est pas cependant sans intérêt pour les membres du Parquet, car si l'agent n'est qu'un intermédiaire, il n'en reste pas moins que les pertes subies par ses clients peuvent le mettre, au cas où il ne s'est pas suffisamment couvert, dans une fâcheuse situation. Par suite de la solidarité corporative, ses collègues peuvent en subir la répercussion.

Pour faire apparaître d'une manière approchée les gains et les pertes de chaque charge ; il faut tenir compte non seulement des sommes versées ou reçues en liquidation (en dehors des sommes versées ou reçues par délégation par un

agent), mais encore de la quantité et de la valeur des effets qu'il y a livrés ou levés. La valeur de ces effets est obtenue en multipliant le nombre d'unités des divers types d'effets par le cours de compensation y afférent établi le premier jour de la liquidation. La valeur des effets levés par un agent doit être notée en addition à son solde créditeur capitaux ou en atténuation de son solde débiteur capitaux. A l'inverse les valeurs des effets livrés par un agent accroît d'autant son solde débiteur capitaux ou diminue d'autant le montant de son solde créditeur capitaux.

Pour permettre d'opérer ce relevé chaque charge fournit à la chambre syndicale un tableau dit *Tableau récapitulatif* indiquant à la fois le solde de l'agent vis-à-vis du syndicat (sans y comprendre les délégations qui en altéreraient l'exactitude) et la quantité des effets levés ou livrés avec l'indication de leur valeur calculée comme il est dit ci-dessus. La situation approximative de chaque charge est ainsi constatée par une sorte de bilan bimensuel qui est déposé dans le cabinet de la Compagnie et peut être consulté par tous les membres du Parquet.

On doit observer en terminant, que s'il a paru nécessaire de distinguer, pour la clarté des explications, les opérations de la liquidation portant sur les effets de celles portant sur les capitaux, ces opérations se sont parallèlement effectuées. La passation des écritures dans l'intérieur des charges a pu être faite d'abord en ce qui concerne les effets et ensuite, comme cela est normal, en ce qui concerne les capitaux, mais le versement des capitaux et la livraison des effets ont lieu dans le même temps, ainsi que la levée des titres et l'inscription des soldes créditeurs, le dernier jour de la liquidation.

A la fin de la dernière journée de la liquidation les agents de change, chargés par le syndic de surveiller la liquidation,

procèdent à sa clôture en signalant dans un rapport à la chambre syndicale les irrégularités qui ont pu y être commises. Les commis portés sur ce rapport sont passibles d'amende et, en cas de récidive, peuvent être exclus à l'avenir des opérations de la liquidation centrale. Le produit des amendes forme une masse annuellement répartie à titre de récompense entre les employés dont le travail a été le plus régulier. Les infractions commises par les agents de change sont également portées à la connaissance de la chambre syndicale qui les frappe des pénalités qu'elle juge convenables.

CHAPITRE V

DE L'EXÉCUTION FORCÉE DES MARCHÉS DE BOURSE.

Un système de règlement collectif des engagements tel que celui qui fonctionne en Bourse et dont toutes les phases sont pour ainsi dire minutées ne peut s'accommoder d'aucun retard dans leur exécution. La négligence, le mauvais vouloir ou l'insolvabilité d'un seul donneur d'ordre ou d'un seul intermédiaire risquerait de compromettre toute la marche des opérations coordonnées dans lesquelles son obligation se trouve intégrée.

Or, le droit commun ne fournit pas de moyens assez expéditifs ni assez radicaux pour réduire ces obstacles. L'agent de change qui a fait confiance à son commettant ne disposerait pour ramener ses obligations à exécution que du recours classique connu sous le nom d'*actio mandati contraria*. Le donneur d'ordre ne pourrait qu'intenter contre son mandataire l'action en reddition de comptes. Dans leurs rapports réciproques, les agents ne pourraient que demander en justice l'exécution du marché avec dommages-intérêts (le juge pouvant d'ailleurs accorder un délai de grâce selon les circonstances) ou sa résolution après mise en demeure et par sentence du juge, pour inexécution des obligations contractées.

Les lenteurs de la procédure civile, fût-elle sommaire, et même de la procédure commerciale, tant pour l'obtention du jugement que pour sa mise à exécution, sont incompatibles avec le caractère urgent des négociations portant sur des valeurs dont les cours varient incessamment.

Aussi les usages de Bourse ont-ils établi des voies d'exécution rapides et brutales, au profit des agents contre les clients, des agents contre les agents, et enfin des clients contre les agents.

SECTION I. — De l'exécution forcée contre le client

Dès avant 1890 les règlements reconnaissaient à l'agent, au cas où le client vendeur ne remettait pas les titres, le droit d'en racheter de semblables pour le compte dudit client à quelque prix que ce soit, de manière à éviter tout retard dans la livraison. De même l'agent, opérant pour un client acheteur et n'en pouvant obtenir le prix, était autorisé à revendre au cours les titres achetés, pour désintéresser son confrère vendeur.

Ces pratiques, inspirées par la nécessité, étaient nettement contraires aux conventions intervenues entre les parties, puisque l'agent mandaté pour vendre procédait à un rachat ou, inversement, mandaté pour un achat procédait à une revente. Toutefois elles ne donnaient guère lieu à des contestations judiciaires, les clients étant censés, dans le silence de la convention, adhérer aux usages constants de la Bourse.

Le décret du 7 octobre 1890 a formellement consacré ces procédés, sous des conditions qui varient suivant qu'il s'agit d'un marché au comptant ou d'un marché à terme.

§ 1. — Marchés au comptant.

Pour les marchés au comptant, les difficultés sont assez rares, ces sortes de négociations étant, d'ordinaire, effectuées par l'intermédiaire, titres et deniers en mains. L'article 58 du

décret du 7 octobre 1890 reconnaît à l'agent de change le droit d'exiger que le donneur d'ordre lui remette avant toute négociation, les effets à négocier ou les fonds destinés à acquitter le montant de la négociation.

L'agent qui a traité sans être nanti, doit réclamer d'urgence au donneur d'ordre les titres ou les capitaux, afin de pouvoir satisfaire lui-même dans les délais réglementaires à ses obligations vis-à-vis de son confrère ; au cas de résistance ou de retard, il peut exécuter en Bourse le client, dans les conditions fixées par l'article 59 du décret du 7 octobre 1890 : « Dans le cas où, *après avertissement* par lettre recommandée, « le donneur d'ordre n'a pas, dans le *délai de trois jours* à « partir de l'envoi de la lettre, remis, soit les valeurs accom- « pagnées s'il y a lieu d'une déclaration de transfert, soit les « fonds destinés à acquitter le montant de la négociation et « accompagnés le cas échéant de son acceptation, l'agent de « change a le droit de procéder, sans autre mise en demeure, « aux risques et périls du donneur d'ordre, à l'achat de va- « leurs semblables ou à la vente des valeurs acquises. »

Si la revente a lieu à un cours inférieur ou le rachat à un cours supérieur, le donneur d'ordre en faute en supporte la différence.

§ 2. — Marchés à terme (1).

Pour les marchés à terme, qui ont lieu le plus souvent à découvert, on sait que l'agent de change est en droit d'exiger, avant d'accepter un ordre et sauf à en faire compte à l'échéance, la remise d'une couverture (art. 61 du décret de 1890). L'agent apprécie librement le montant de cette couverture d'après les prévisions de variabilité des cours jusqu'à l'arrivée du terme.

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 61, 62, 69.

Dans le cas spécial d'un achat à prime, la couverture originaire ne peut être supérieure au montant de la prime stipulée pour l'abandon du marché, mais l'agent de change peut réclamer, le jour de la réponse et dans un délai déterminé, un supplément de couverture, lorsque le marché s'est transformé en marché ferme. Faute pour le donneur d'ordre de satisfaire à cette demande de supplément, l'agent de change a le droit de liquider l'opération à l'expiration du délai imparti. Pour cela, il revendra les valeurs achetées ou rachètera les valeurs vendues, et si cette opération comporte une différence au détriment du client, il pourra l'imputer d'office sur le montant de la couverture qu'il aura préalablement convertie en argent si elle était constituée en valeurs.

Dans le cas d'un marché à terme ferme, où d'un marché à prime consolidé on peut, tout d'abord, se trouver en présence d'un donneur d'ordre qui désire lever ou livrer ; il est alors tenu de remettre le premier jour de la liquidation des titres ou effets, faute de quoi, il sera liquidé d'office par l'agent de change. S'il est vendeur, l'agent de change rachètera pour son compte, en liquidation, la même quantité de titres ; s'il est acheteur, l'agent de change défera l'opération en procédant à une revente de pareils titres.

On peut également se trouver en présence d'un spéculateur qui désire proroger son opération par un report, L'agent de change est maître de s'y refuser, s'il doute de la solidité du client. Celui-ci est alors liquidé comme il vient d'être dit.

Dans les deux hypothèses le montant de la couverture sera appliqué au paiement des différences à la charge du client.

L'article 69 du décret du 7 octobre 1890 précise le mode d'exercice de l'exécution du client : lorsque le donneur d'ordre n'a point, le premier jour de la liquidation des diverses valeurs et avant la Bourse, remis à l'agent de change, sui-

vant les cas, les titres accompagnés, s'il y a lieu, de la déclaration de transfert, ou les fonds accompagnés, le cas échéant, de son acceptation, l'agent de change peut exercer, *sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure* préalable, à l'égard de toutes les opérations engagées par le donneur d'ordre en défaut, les droits spécifiés à l'article 59.

Il se peut encore que l'agent de change ait consenti, le premier jour de la liquidation, à reporter les opérations de son client à la liquidation prochaine ; mais, comme le report constitue une opération entièrement nouvelle, greffée sur l'opération précédente qui doit être entièrement apurée, s'il apparaît que le donneur d'ordre ne peut payer son solde afférent à la liquidation échue, l'agent conserve le droit de liquider immédiatement la position reportée, sans autre mise en demeure et sans attendre la nouvelle échéance.

On voit par cet exposé à quel point les voies d'exécution usitées en Bourse diffèrent par leurs conditions, leur forme, leurs délais et leurs effets, des voies d'exécution du droit commun.

SECTION II. — Du contrôle de l'exécution des marchés dans les rapports d'agent à agent.

Les difficultés survenant d'agent à agent sont solutionnées par des procédés identiques ; mais ici les anciens règlements n'auraient pas eu besoin de la sanction d'un texte officiel, les agents se soumettant, lors de leur entrée en charge, aux statuts de la Compagnie et la chambre syndicale étant tout indiquée pour régler leurs différends à la fois dans l'intérêt de la corporation et dans celui de la bonne tenue du marché.

§ 1. — Marchés au comptant (1).

Pour les marchés au comptant, nous avons indiqué les délais maxima dans lesquels les titres devaient être livrés et le prix payé, dans les rapports entre confrères.

Le retard dans l'exécution de ces obligations peut d'abord donner lieu à des mesures disciplinaires ; en second lieu, il motive l'intervention de la chambre syndicale se substituant à l'agent de change en retard, à la requête du collègue créancier, pour réaliser d'urgence l'opération en suspens.

L'agent qui ne peut obtenir la livraison après avoir prévenu son confrère par l'envoi d'une fiche l'avisant du rachat, remet à la chambre syndicale une affiche portant, sous la rubrique *Rachat officiel, Négociation au comptant*, le nom de l'agent qui rachète, celui de l'agent en retard, la nature et la quantité des titres, la date de la négociation inexécutée et celle du jour où il sera procédé au rachat.

Cette affiche est apposée en Bourse dans un endroit accessible au public et d'une manière apparente, pendant trois séances pleines. A l'expiration de ce délai, il est procédé sans remise au rachat officiel par les soins de la chambre syndicale, représentée par un adjoint de service. Il peut être réalisé à des cours non cotés : en effet le vendeur est tenu de livrer les titres dans le plus bref délai, c'est-à-dire dans les vingt-quatre heures, pour les valeurs au porteur, et au plus tard avant la septième Bourse pour les titres nominatifs : les titres rachetés sont remis au client le lendemain. La différence du prix d'achat est supportée par l'agent de change en défaut.

Théoriquement il peut arriver que l'agent de change acheteur refuse de verser le prix contre la présentation des titres,

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 53 ; Règl. part., art. 36, 37, 38, 40, 72.

mais ce refus doit tenir à une contestation sur l'objet, car si l'agent acheteur était insolvable, il y aurait lieu à l'application immédiate des mesures de liquidation collective, prévues comme il sera dit plus loin pour le cas où un agent quitte le Parquet.

A défaut de paiement, l'agent vendeur peut faire procéder à une revente officielle par le syndic ou un adjoint de service ; mais, cette fois, aucun délai ni formalités ne sont exigés : la revente a lieu le jour même et sans affiche.

Avis du rachat ou de la revente est donné aux agents intéressés par la chambre syndicale qui perçoit un courtage spécial de 1/10 pour cent au profit de la caisse commune. L'agent requérant doit acquitter les frais de l'opération, sauf son recours contre le collègue en retard.

§ 2. — Marchés à terme.

Le règlement des opérations à terme entre agents ne saurait susciter de difficultés analogues à celles que nous venons d'indiquer. En effet ce règlement est effectué sous le contrôle effectif et avec l'intervention active de la chambre syndicale.

On ne peut guère prévoir d'autre hypothèse que celle d'un vendeur qui n'étant pas en mesure de remettre les titres au jour des livraisons propose à l'agent acheteur un bon refusé par celui-ci. La formation de la masse des titres et leur répartition entre les agents à qui ils sont dus s'en trouvent forcément entravées et il y a lieu d'y parer, sans aucun délai. L'agent intéressé doit donc prévenir immédiatement le secrétaire général, chargé de diriger les opérations de la liquidation. Celui-ci en réfère au syndic et aux adjoints de service qui procèdent de suite, sans aucune espèce de formalités aux risques et périls du retardataire, au rachat des valeurs non li-

vrées. Le bon est toutefois versé provisoirement à la masse et n'est remplacé que le lendemain par les effets rachetés qui de cette façon sont remis au client sans aucun retard, puisque ce n'est que le lendemain de la clôture de la liquidation que l'agent de change doit tenir à la disposition du donneur d'ordre soit les fonds, soit les titres, s'il s'agit de titres se négociant au porteur.

Si, au contraire, l'agent de change acheteur en liquidation avait accepté le bon à la place des valeurs, en cas de non-livraison des valeurs à l'époque convenue, le rachat serait opéré sans aucune formalité.

§ 3. — Opérations de transfert (1).

Les opérations de transfert peuvent donner lieu à des incidents si les noms et prénoms ou acceptations n'ont pas été remis dans les délais impartis, le vendeur est en droit de déposer les titres et la feuille de transfert signée et remplie au nom de son confrère acheteur, à la chambre syndicale qui requiert de ce dernier la remise immédiate des noms ou d'une acceptation au cas où elle serait nécessaire. La feuille d'acceptation doit être remise dans les vingt-quatre heures à la chambre syndicale qui fait procéder d'office au transfert et exige le montant de la négociation, sauf à l'agent de change acheteur à prendre les mesures et exercer les recours prévus par l'article 49 du décret du 7 octobre 1890 relatif aux transferts d'ordres.

A la quinzième Bourse qui suit celle de la négociation, l'agent acheteur peut afficher son confrère vendeur. Le rachat doit avoir lieu à la troisième Bourse qui suit celle de l'ap-
po-

(1) Règl. part., art. 42 et 43.

sition de l'affiche, et s'il y a eu remise d'une acceptation elle doit être restituée par l'agent de change racheté, à ses risques et périls.

§ 4. — **Escompte indirect** (1).

La chambre syndicale intervient également pour surveiller l'établissement des filières dans l'escompte indirect. Si le commis d'un agent endossé n'est pas présent à la circulation des noms provisoires ou refuse de les recevoir, l'escompteur de cet agent dépose le bulletin provisoire à la chambre syndicale. Celle-ci le fait parvenir à l'agent absent.

Au cas où les noms définitifs ne sont pas réclamés à l'agent escompteur primitif, celui-ci les fait viser par l'adjoint de service pour annulation des noms provisoires circulant de mains en mains et les remet au confrère affiché lequel est garant de la livraison des effets sauf son recours contre son escompté et ainsi de suite.

Si les effets escomptés n'ont pas été livrés dans les délais réglementaires, l'escompté peut être affiché à la sixième ou à la huitième Bourse suivant la nature des effets et le rachat peut avoir lieu à la Bourse suivante par les soins de l'adjoint de service pour le compte et aux risques de l'escompté.

Quant au donneur d'ordre, il est mis en possession des titres le lendemain.

(1) Règl. part., art. 38, 60 et 62.

SECTION III. — De l'inexécution provenant du fait de l'agent dans les rapports avec les clients.

§ 1. — Intervention forcée de la chambre syndicale.

Les réclamations formulées par un client contre son agent de change, pour retard dans la livraison ou le paiement au delà des délais réglementaires, sont pareillement portées devant la Chambre syndicale, gardienne des règles et de l'honneur corporatif. Celle-ci s'est de tout temps entremise pour exécuter sans délai, pour le compte de l'agent, l'opération restée en suspens. Le décret du 7 octobre 1890, article 55, a consacré cette pratique et en a fait une obligation pour la Chambre syndicale. Il a, en même temps, précisé les conditions et la procédure de cette intervention. D'abord la contestation pendante entre l'agent et le client ne doit pas porter sur le fond du droit. En second lieu le donneur d'ordre doit mettre l'agent en demeure par un acte extra-judiciaire. Faute par celui-ci d'obtempérer, le client doit, dans les vingt-quatre heures, notifier cette mise en demeure à la chambre syndicale. Au reçu de cette notification, celle-ci prend à l'égard de l'agent de change les mesures propres à assurer l'exécution du marché ; au besoin elle l'exécute elle-même au mieux des intérêts du donneur d'ordre, pour le compte et aux risques et périls de l'agent de change en défaut.

§ 2. — De la défaillance de l'agent de change.

Le retard apporté par un agent à l'exécution des marchés, en dehors de toute contestation sur le fond du droit, laisse deviner une situation compromise qui ne peut se dénouer que par la cessation des paiements, autrement dit la faillite.

Pour l'hypothèse, extrêmement rare heureusement en pratique, où cette défaillance viendrait à se produire, l'article 56 du décret du 7 octobre 1890 a prévu une procédure de liquidation collective des engagements, entièrement différente des règles établies par le Code de commerce pour la faillite du commerçant ordinaire.

« ART. 56. — Lorsque la chambre syndicale a constaté qu'un agent de change cesse d'exécuter les marchés qui le lient « à ses confrères, ces marchés sont liquidés dans les conditions déterminées par les règlements prévus à l'article 82 en « prenant pour base le cours moyen du jour de cette constatation. »

Les règlements pris par le Parquet de Paris, en vertu de cette délégation ont fixé, dans le détail, la procédure applicable au cas de cessation de paiements. Cette procédure ne sacrifie aucun des intérêts des donneurs d'ordres ; elle permet d'éclaircir immédiatement la situation de l'agent défaillant et de dégager ses confrères en rapport d'affaires avec lui :

« Lorsqu'un agent de change, par suite d'embarras dans ses affaires, est forcé de quitter le Parquet, le syndic en avise « immédiatement la chambre syndicale et la Compagnie, et « demande à tous les agents de change qui ont contracté « avec le confrère embarrassé d'envoyer à la chambre syndicale le relevé de la position du dit confrère chez eux... » (art. 39 du règlement particulier).

Au moyen de ce relevé la chambre syndicale se rend compte de la position de l'agent défaillant dans les diverses charges et des répercussions que sa chute pourrait occasionner.

Un administrateur provisoire est nommé pour procéder à la liquidation de la charge, d'après des règles qui diffèrent suivant la nature des opérations.

Pour les marchés au comptant ou à terme ferme, pas de

difficulté : ils sont défaits, sans délai, par une contre-opération passée au cours moyen du jour où la cessation des paiements a été constatée par la chambre syndicale.

Si l'agent de change était acheteur de primes et que la baisse ait déjà atteint le *pied de la prime*, la prime est immédiatement abandonnée ; dans le cas contraire, on revend des primes de même nature et de même échéance, au cours moyen du jour.

Si l'agent de change était vendeur de primes, on rachète des primes de même nature et de même échéance, au cours moyen des primes du jour, sans qu'il y ait lieu cette fois de faire de distinctions.

Les marchés à prime, ainsi contractés, donnent lieu au jour de la *réponse*, suivant les règles ordinaires, à l'abandon de la prime ou à la consolidation de l'opération en un marché ferme ; dans ce cas, le marché consolidé doit être liquidé par un marché en sens inverse passé au cours moyen du ferme.

Ces diverses opérations de liquidation par contre-opération font apparaître, soit des différences au profit de l'agent de change défaillant, les confrères débiteurs doivent les verser intégralement à la masse à l'échéance primitivement fixée ; soit des différences à la charge de l'agent de change défaillant, les confrères créanciers n'en seront crédités que dans le cas où l'actif le permettra, après paiement intégral des donneurs d'ordres. Les membres du Parquet, suivant qu'ils avaient, dans la charge défaillante, des positions fortes, faibles ou nulles, seront gravement ou légèrement atteints ou resteront entièrement indemnes.

Par suite de l'annulation, par une contre-opération, des marchés contractés par les confrères avec l'agent défaillant, ceux-ci vont se trouver à découvert vis-à-vis de leur propre

clientèle. Etant tenus à la servir, ils seront obligés de retrouver, à leurs risques et périls, une contre-partie solvable.

La situation étant ainsi apurée entre confrères, l'administrateur provisoire de la charge procède aux règlements des opérations vis-à-vis des clients : « Les donneurs d'ordres sont « mis par l'administrateur provisoire en demeure d'opter sans « délai entre la liquidation de leurs marchés, dans les conditions ci-dessus spécifiées, et le maintien de leur position « chez l'agent de change défaillant... » (art. 56, décret 1890). Les clients se détermineront suivant leurs intérêts pour l'une ou l'autre hypothèse. S'ils doivent de l'argent, ils le verseront à l'échéance, à l'administrateur provisoire. Par contre, dans tous les cas, quel que soit l'état de l'actif de la charge défaillante, ils échapperont à la loi du dividende et recevront, en principe, le paiement intégral de leurs créances.

§ 3. — De la solidarité des agents de change vis-à-vis des donneurs d'ordres.

Les membres du Parquet sont, en effet, solidairement tenus de l'exécution des obligations contractées par l'un quelconque d'entre eux vis-à-vis des donneurs d'ordres. Cette solidarité n'existait pas sous l'ancien régime, elle ne fut pas davantage établie dans les dispositions qui réorganisèrent le Parquet au commencement du xix^e siècle. Sous le premier Empire, les défaillances furent assez fréquentes au sein de la Compagnie dont le recrutement, à ce qu'il paraît, laissait à désirer. En 1819, les agents de change créèrent entr'eux une caisse commune destinée principalement à soutenir les confrères dont la situation serait embarrassée et, au besoin, à faire face à leurs obligations à l'égard de leurs clients.

Volontairement instituée entre les membres du Parquet, dans le seul but de sauvegarder l'honneur corporatif et de donner au marché officiel une solidité inébranlable, la solida-

rité fut la loi constante de la Compagnie au cours du xix^e siècle. Les défaillances individuelles, qui purent se manifester, restèrent sans influence sur le développement normal du marché. La responsabilité collective consentie, à titre bénévole, par la Compagnie des agents de change, comme rançon de son privilège, lui fut en certaines circonstances singulièrement onéreuse. En 1882 notamment, lorsque la chute de l'*Union générale* ébranlait le marché jusque dans ses fondements, qu'à Lyon, le Parquet entier sautait et qu'à Paris la coulisse n'échappait à une ruine complète que par une sorte de « fait du prince », le Parquet contracta un emprunt de 80 millions pour sauver le crédit de la Place et la Compagnie fit honneur à la signature de ses membres. Bref, depuis plus de 75 ans, dit M. Hayaux du Tilly (1), le public n'a pas perdu un centime du fait d'un agent de change parisien.

Si la responsabilité solidaire de la Compagnie des agents de change était pratiquement illimitée, juridiquement la corporation entendait la restreindre aux faits de charge, autrement dit aux obligations consenties par un agent dans l'exercice normal de ses fonctions, par opposition aux faits personnels accomplis en violation flagrante des règles de la profession.

Dans une affaire qui fit quelque bruit, l'affaire Bex, la Cour d'appel de Paris et, sur pourvoi, la Cour de cassation, admirent le bien fondé de cette prétention. Elles déclarèrent que la responsabilité de la Compagnie ne pouvait être étendue à des opérations illégales (2). Dans l'espèce il s'agissait de différences dues par l'agent à un spéculateur à la suite de reports comportant la garantie occulte d'un intérêt fixe sans relation

(1) Hayaux du Tilly, *Du marché financier*, p. 104. — Voir le chap. V, *Solidarité*.

(2) S. 1896.1.173.

avec les cours pratiqués à la corbeille. Si l'on en avait décidé autrement, c'eût été une prime à la violation de la loi et des règlements.

Lors de la discussion qui eut lieu à la Chambre des députés en 1898, sur la réforme du marché (1), M. Viviani, dont le projet de réorganisation intégrale avait été repoussé, demanda qu'une solidarité légale fût au moins établie entre les agents appartenant à un même Parquet, sur la totalité de leur patrimoine, en raison de toutes les obligations de l'un quelconque d'entre eux quelle qu'en fût la source. Cette proposition fut combattue par M. Cochery, ministre des finances, qui démontra l'excellence du système de la solidarité volontaire fonctionnant au marché officiel de Paris.

La Chambre vota l'établissement d'une solidarité limitée aux faits de charge et pour la place de Paris seulement. Rejetée par le Sénat, cette réforme ne fut pas incorporée dans la loi ; le décret du 29 juin 1898 qui remanie sur quelques points le décret organique de 1890 trancha la question en édictant une responsabilité limitée, dont l'article 55 nouveau, alinéa 3, précise, comme suit, les conditions :

« Dans les Bourses comportant plus de quarante agents de
« change, la chambre syndicale ne peut se refuser à exécuter
« le marché pour le compte de l'agent de change en défaut,
« dans la limite de la valeur totale des offices de la Compa-
« gnie, calculée d'après les dernières cessions du fonds com-
« mun et du montant des cautionnements. »

Ce système n'est applicable qu'à la Bourse de Paris. Les Parquets de province peuvent se refuser à prendre la place de l'agent de change défaillant en dénonçant « la situation, « dans le délai de quinze jours, au président du tribunal de

(1) Sur les travaux préparatoires de la loi du 13 avril 1898, V. Dalloz, 1898.4, p. 108 et 3.

« commerce ». Pour Paris, au contraire, la solidarité légale ne comporte aucune exception.

Par contre, cette solidarité est limitée à une somme dont on peut calculer le montant minimum, deux de ses éléments sur trois étant connus. C'est d'abord la valeur totale des offices de la Compagnie (soit actuellement 1.500.000 mille fr. $\times 70 = 105$ millions) augmentée du montant du cautionnement (250.000 fr. $\times 70 = 17$ millions $1/2$) et des disponibilités du fonds commun dont les ressources ne sont pas connues. Le montant total de la garantie offerte par le Parquet à la clientèle ne doit pas être moindre de 130 ou 140 millions.

Au cas où il serait nécessaire d'y recourir on utiliserait d'abord les réserves de la caisse commune, puis on les compléterait par des appels de fonds dont le montant serait également réparti entre les agents.

Il ne faut pas oublier que la responsabilité de la chambre syndicale ne fait pas obstacle à ce que les clients poursuivent, en tant que besoin, le recouvrement de leurs créances sur l'actif de la charge et sur la fortune personnelle de l'agent avec lequel ils ont traité, dont le patrimoine constitue, aux termes du droit commun, le gage de ses créanciers.

Au total en additionnant la garantie corporative et les garanties personnelles (qui ne font pas double emploi), les obligations contractées au Marché officiel sont appuyées d'un gage qu'on a évalué à près d'un demi-milliard (1).

On peut juger par là de l'exceptionnelle sécurité que présentent les créances des donneurs d'ordres sur les agents de change. Nous avons déjà noté que cette garantie, attirant au Marché officiel toutes les disponibilités des grands établisse-

(1) Hayaux du Tilly, *loc. cit.*

ments de crédit, avait permis d'abaisser à un taux infime le prix des reports et de le niveler sur toutes les valeurs.

Cette confiance trouve sa justification dans l'esprit de corps si vivace de la Compagnie et dans le sentiment de ses devoirs, bien plutôt que dans la disposition du décret de 1898 qui n'a fait que sanctionner, en les limitant, les traditions du Parquet.

TITRE V

LE PATRIMOINE CORPORATIF (LA CAISSE COMMUNE)

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE.

La création d'une caisse commune est contemporaine de la constitution des agents de change en corporation et de l'établissement du syndicat. L'arrêt du conseil de décembre 1638, après avoir institué un corps qui sera appelé à Paris le Corps des trente courtiers héréditaires de change et de banque et décidé que deux courtiers élus par la compagnie feront fonctions de syndics procureurs et receveurs, ordonne que « les « dits courtiers feront à l'advenir une *bourse commune* du quart des dits gains et profits ».

L'institution de cette caisse corporative avait pour but d'enrayer le mouvement de concentration qui à cette époque donnait une importance exagérée à certaines charges aux dépens des offices concurrents et du public. Un écho des récriminations que soulevait cette situation se trouve dans l'arrêt précité : « Il nous a esté représenté que l'exercice desdits « courtiers se réduit et restraint à présent, tant en notre ville

« de Paris, qu'à nos autres villes en trois ou quatre d'iceux
« qui, par leurs monopoles, prennent et serrent tout l'argent
« qui se négocie et baille à change ; qu'ils en baillent à qui
« bon leur semble au préjudice de nos affaires, à cause des
« avances qui nous sont faites journellement par ceux qui
« nous assistent dans nos urgentes affaires, et au public ; que
« plusieurs n'en peuvent avoir, s'il ne plaist à ceux qui font
« lesdits monopoles »...

Deux remèdes y furent apportés : l'augmentation du nombre des courtiers qui fut porté de vingt à trente et la participation de tous les membres de la Compagnie à une partie des bénéfices réalisés par toutes les charges, un fonds commun étant constitué par le versement du quart des gains. Les syndics étaient autorisés à prélever sur ce fonds six deniers par livre pour les indemniser de leurs peines, salaires et vacations, et le surplus devait être partagé entre tous les dits courtiers également à la fin du mois d'avril de chacune année...

La bourse commune ne devait guère survivre, en raison de la défectuosité du système imaginé pour le recouvrement des contributions qui devaient l'alimenter. Les courtiers de change en remettant au syndic le quart des courtages perçus sur les opérations au comptant (le syndic devait toucher directement des clients le quart correspondant aux opérations à crédit), devaient fournir « un extraict et estat abrégé de toutes les
« parties, tant comptant qu'à crédit... lequel estat sera par
« eux certifié et affirmé véritable, par escript au bas du dit
« abrégé, entre les mains des dicts syndics »... Cette procédure inquisitoriale avait été encore aggravée dans la crainte que les courtiers ne parvinssent à dissimuler les affaires traitées par application :

« Et d'autant qu'aucuns d'iceux courtiers traitent des affaires

« en leur particulier avec des négocians et qu'ils pourroient
« frustrer la bourse commune en confondant le droit de cour-
« tage avec le change, seront tenus et obligés, chacun à leur
« égard, de toucher et comprendre en leurs abrégés toutes
« les parties qu'ils auront négociées, tant pour leur propre
« que pour tierces personnes et pour cest effect ils seront tenus
« de représenter leurs registres quand besoin sera, et de four-
« nir aux dicts syndics les dicts droits ordinaires et accoutu-
« més pour chacune des parties qui prennent et baillent à
« change, et en cas qu'il soit justifié contre aucun des dicts
« courtiers qu'il eust recélé quelque partie en fraude, il sera
« contraint à la restitution sur la plainte qui en sera rendue
« par les dicts syndics par devant les dicts juges consuls, ou
« juges conservateurs où il n'y a de consulat, et sera privé de
« ce qui lui appartiendra au partage et la bourse commune
« de l'année où la dicte fraude aura esté commise, et con-
« damné en 500 livres d'amende pour la première fois, appli-
« cable moitié à la bourse commune, et l'autre moitié au pain
« des prisonniers, et privation de sa charge pour la seconde
« fois, laquelle appartiendra au corps des dicts courtiers pour
« en disposer à leur proffict. »

L'obligation de relever dans un état nominatif les affaires traitées et au besoin de représenter les registres, portant atteinte à la règle essentielle du secret professionnel, provoqua immédiatement une protestation de la part des courtiers de change. Les supplians représentèrent au Roi en son conseil que si « la susdicte bourse commune avait lieu en cette ville de Paris, ce serait fermer toutes les bourses et ruyner
« entièrement le crédit de toutes sortes de personnes, à cause
« que ceux qui ont des deniers à négocier ne veuillent estre
« cogneuz non plus que ceux qui empruntent, en sorte que
« tous les financiers, hommes d'affaires, négocians, le public

« et les affaires du Roi en souffriroient très grand préjudice ».

En conséquence, ils en requièrent la révocation, ce qui leur fut accordé par un arrêt du conseil rendu le 2 avril 1639, trois mois après son établissement.

Cet essai avorté de bourse commune ne fut pas repris sous l'ancien régime ; toutefois le souvenir de cette tentative donna lieu par la suite à un incident qu'il faut rapporter. Un édit de novembre 1706 avait créé des conseillers de police dans chaque juridiction du royaume pour, entre autres choses, parapher les registres des corps et communautés des officiers qui font bourse commune. Le caractère purement bursal de cet édit n'est pas douteux puisque, par délibération du 18 octobre 1707, Sa Majesté assimile les corps d'officiers faisant bourse commune aux communautés de marchands, banquiers, négociants et artisans, et leur permet de tenir tels registres que bon leur semblerait, sans être obligés de les faire parapher par d'autres que par leurs syndics, à charge de payer néanmoins les sommes auxquelles ils seraient taxés de ce chef. Un sieur Louis Le Lièvre, chargé du recouvrement, fit comprendre les courtiers de change de Paris, devenus les conseillers de Sa Majesté, agents de banque, change, commerce et finance, dans un rôle arrêté au conseil du 28 octobre 1710, à la somme de 250.000 livres. Il en poursuivit l'exécution et, sur refus opposé par le corps des agents de change d'acquitter le montant de l'état, fit établir des garnisaires chez plusieurs d'entre eux, au grand dommage de leur crédit. Là-dessus, requête au Roi remontrant que les suppliants n'ont jamais pu faire bourse commune, car la règle de leur profession leur imposait le secret absolu sur les négociations traitées par eux et les négociations auraient cessé « d'estre
« secrettes dès le moment qu'elles auroient été sujettes à une
« bourse commune ».

Cette requête fut accueillie, le Roi en son conseil, par arrêt du 24 mai 1711, déclara n'avoir entendu les comprendre dans l'édit d'octobre 1707, en conséquence les déchargea du paiement de la somme de 250.000 livres établie sur eux, ordonna main-levée des saisies et autres exécutions faites sur aucun d'eux avec très expresse défense au dit sieur Le Lièvre « de
« continuer ses poursuites et procédure pour raison de ce,
« à peine de tous dépens, dommages et intérêts, et de cinq
« cents livres d'amende ».

Si la bourse commune n'avait pas survécu dans son acception originaire, il n'en reste pas moins qu'au cours des ^{xvii}^e et ^{xviii}^e siècles, le corps des agents de change possédait un fonds social auquel font allusion tous les statuts antérieurs à 1789. Mais il était uniquement destiné à subvenir aux dépenses de la vie corporative : messe du Saint-Esprit, messes de *Requiem*, assemblées générales, frais de réception, jetons de présence. Ce fonds était notamment alimenté par les droits imposés au récipiendaire et par une partie des amendes qui frappaient les contraventions aux règlements, une partie étant applicable au pain des prisonniers de la Conciergerie.

La caisse était gérée par le syndic ; « Chaque syndic sor-
« tant de charge, porte l'article 12 des statuts du 8 octobre
« 1706, sera tenu de présenter son compte de récepte et dé-
« pence trois mois après son année d'exercice sur le bureau à
« l'assemblée ordinaire, auquel jour seront nommées deux
« personnes de la Compagnie pour l'examiner et en faire leur
« rapport à l'assemblée suivante. Ce qui se trouvera dépencé
« pour le bien et utilité de la Compagnie sera alloué sans dif-
« ficulté, et ce dont le syndic se trouvera redevable sera par
« lui payé au syndic entrant en charge, et au cas qu'il soit
« débiteur au syndic sortant, la Compagnie lui en fera le rem-
« boursement. »

Les statuts de 1714, 1720 et 1786 reproduisent avec des variantes cette disposition.

Après la Révolution, la Compagnie des agents de change ayant été reconstituée, la caisse commune ne pouvait manquer de réapparaître. Mais le développement des valeurs mobilières et les progrès de la spéculation pressentis dès le début du ^{xix}^e siècle ont entièrement modifié le fonctionnement et le but de cette institution.

Une convention passée en 1819 entre les agents de change établis sur la place, en a fixé les bases et les statuts définitifs en ont été rédigés le 8 juillet 1822 (1).

On a su y éviter les obstacles qui avaient en 1638 vicié dès l'origine la constitution de la bourse commune, sans cependant se réduire aux ressources limitées et précaires auxquelles on s'était borné par la suite. Toutes les négociations conclues par les agents de change donnent lieu, en principe, au versement d'un droit au profit de la caisse commune, mais au lieu d'établir un contrôle *a posteriori* sur le livre des agents de change, on a imaginé un moyen ingénieux de perception qui déjoue toutes les fraudes possibles et ne comporte aucune immixtion dans le fonctionnement intérieur des charges. On sait qu'en principe les négociations contractées et les livraisons opérées donnent lieu à la rédaction d'engagements et de bordereaux. Des feuilles imprimées en vue de cet objet sont délivrées, aux agents intéressés, par la chambre syndicale qui y appose un timbre au profit de la caisse commune et recouvre ainsi le montant du droit sans avoir les moyens de pénétrer les secrets des opérations auxquelles ces pièces sont destinées.

(1) V. dans Mollot, ouvrage cité, des détails sur l'origine de la caisse commune.

Le rôle de la caisse commune s'est également profondément modifié. Elle se rattache à certains égards aux institutions anciennes. D'abord en ce sens que les bénéfices opérés par la caisse commune donnent lieu à des répartitions périodiques entre les agents, mais ce point de vue est devenu tout à fait subsidiaire ; puis en ce que les prélèvements, effectués comme il vient d'être dit, sont destinés pour une part à l'entretien des services collectifs de la Compagnie. Etant donné que ces services n'ont cessé de se développer et ont acquis une importance considérable, ce rôle de la caisse commune n'est sans doute pas négligeable, mais ce n'est pas là encore son principal intérêt. Elle est, avant tout, une caisse de prévoyance et d'assurance créée entre les agents pour parer aux responsabilités qu'ils peuvent encourir dans l'exercice de leur profession, en leur faisant des avances dans les moments critiques ou en se substituant à eux au cas d'insolvabilité constatée.

Il n'est pas besoin d'insister pour démontrer l'utilité de cette institution elle empêche qu'une gêne passagère, qu'il est possible d'alléger et dont le souvenir même disparaîtra, se transforme en catastrophe définitive. Elle évite que la défaillance individuelle d'un agent n'entraîne, par répercussion, la chute de plusieurs de ses confrères avec lesquels il est en rapport d'affaires.

Elle sauvegarde donc à la fois les intérêts du public et l'honneur de la corporation.

CHAPITRE II

CARACTÈRE JURIDIQUE DE LA CAISSE COMMUNE (1).

On a cependant formellement critiqué sa légalité, tant dans la doctrine que devant les tribunaux, et on l'a présentée comme inconciliable avec plusieurs des dispositions essentielles du statut des agents de change et du règlement du marché financier.

D'abord, on a remarqué, à une époque ancienne, que les intermédiaires se conformant exactement aux prescriptions de l'arrêté du 27 prairial an X, ne sauraient en aucun cas subir le contre-coup de l'insolvabilité de leurs clients puisqu'ils ne doivent conclure un marché au comptant ou à terme que titres et deniers en mains. Il est vrai ; mais il ne faut pas oublier que la stricte observation des règles posées par l'arrêté de prairial an X, a paru dès l'origine incompatible avec le fonctionnement du marché à terme, que la jurisprudence elle-même a reconnu la nécessité de solliciter le texte afin de permettre l'exécution des ordres appuyés d'une simple couverture, enfin que la loi du 28 mars 1885 a consacré cette pratique en déclarant légaux tous les marchés à terme alors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. Il en résulte que l'agent, autorisé à accepter un ordre sans être nanti des titres ou des fonds, et, d'autre part,

(1) Contre la légalité de la caisse commune (avant 1890), V. Bozérian, *la Bourse*, n^{os} 249 et suiv. ; en sens contraire : Buchère, *Traité théorique et pratique des opérations de Bourse*, n^{os} 122 et suiv.

garant envers son confrère de la solvabilité de son client, peut se trouver très gravement engagé, si à l'échéance le donneur d'ordres est insolvable et la couverture insuffisante.

On a également prétendu que la constitution d'une caisse commune était directement contraire à l'article 10 de l'arrêté du 27 prairial an X, interdisant aux agents de faire entre eux aucune société de banque ou en commandite. Cette objection est inopérante, le contexte de l'article prouvant jusqu'à l'évidence qu'on a voulu seulement par là restreindre leur activité à l'exercice de leurs fonctions. De même l'article 85 du Code de commerce est sans application dans la matière, car, il n'interdit aux agents de change que les opérations spéculatives auxquelles ne peut être aucunement assimilée une caisse d'assurance contre l'insolvabilité.

Au reste, la légalité de la caisse commune ne peut plus être contestée ; son existence a été officiellement consacrée par le décret du 7 octobre 1890 qui a fait de la création d'une caisse commune une obligation pour toutes les Compagnies d'agents de change pourvues d'un Parquet, en laissant aux règlements particuliers le soin de la réglementer.

On peut seulement discuter sur son caractère juridique. Pour les uns, c'est uniquement une communauté de fait, comme l'étaient les sociétés taisibles de notre ancien droit ; cette opinion ne s'explique guère, étant donné qu'il y a eu à l'origine une convention formelle, que chaque agent y adhère expressément, comme succédant aux droits de son prédécesseur, lors de son entrée en fonctions, et que les règles en sont minutieusement codifiées.

Il y a donc bien un véritable contrat de société avec tous ses éléments : but commun, apports individuels, participation des associés aux avantages en vue desquels le groupement a été constitué. Société civile et non commerciale (encore qu'elle

donne lieu, très secondairement d'ailleurs, à des ristournes) car elle n'a pas en vue la réalisation de bénéfices. Société douée néanmoins de la personnalité ainsi que la jurisprudence le décide pour les sociétés civiles en général, et comme la Cour de cassation (arrêt du 16 février 1885) l'a décidé pour la caisse commune constituée (sur l'imitation du Parquet de Paris) par le Parquet de Lyon qu'elle a déclaré valablement assigné en la personne de son syndic.

On peut se demander si la personnalité de la caisse commune doit être considérée comme distincte de celle de la chambre syndicale. Il nous semble que, même pour la période antérieure à 1890, la question aurait dû se résoudre par la négative, le personnel étant fatalement le même pour les deux et se renouvelant simultanément ; le syndic étant à la fois le chef du Parquet et l'administrateur de la caisse commune ; le règlement de la caisse commune n'étant qu'une annexe du règlement général (auquel il s'est, en fin de compte, incorporé) et traitant des rapports financiers entre les membres du Parquet, comme d'autres titres traitent du recrutement, des règles professionnelles, de la discipline, etc.

Au total, la corporation des agents de change nous apparaît, dans toutes ses manifestations, comme une et indivisible, quoique on puisse l'envisager sous deux aspects :

Côté administratif, notamment au point de vue organisation et fonctionnement : c'est le Parquet.

Côté civil, notamment au point de vue responsabilité : c'est la caisse commune.

Depuis le décret du 7 octobre 1890 qui fait de la caisse commune une institution obligatoire pour les Compagnies d'agents de change ayant un Parquet, la question n'est plus aucunement douteuse. La caisse commune c'est le Parquet lui-même envisagé au point de vue patrimonial.

CHAPITRE III

LES TROIS FONDS DE LA CAISSE COMMUNE ET LEUR DESTINATION (1).

L'organisation et le fonctionnement de la caisse commune du Parquet de Paris ont été fixés par le règlement particulier homologué par le ministre des finances le 2 décembre 1891, modifié le 29 juin 1898 et le 30 janvier 1899.

La caisse commune a été divisée en trois fonds bien distincts, ayant chacun leurs ressources particulières et leur destination propre :

1^o Le fonds spécial de garantie affecté au service des trésoreries générales.

2^o Le fonds de réserve particulier au compte de chaque agent.

3^o Le fonds commun.

§ 1.— Fonds spécial au service des trésoreries générales.

L'instruction ministérielle du 1^{er} mai 1819 avait déterminé que les commissions pour achats et ventes de rentes seraient transmises par les receveurs généraux à la Direction du mouvement général des fonds, qui devait les faire exécuter en Bourse ; l'agent de change à qui elles devaient être confiées, devait être celui du Trésor. Par une circulaire du 10 novembre 1820, les receveurs généraux et les parties de qui ils reçoivent

(1) Règl. part., art. 1^{er}, et 4 à 10.

les demandes obtinrent le droit d'indiquer eux-mêmes un agent de change de leur choix. Cette désignation fut déclarée obligatoire, par les circulaires ministérielles des 26 juin 1833, 25 mars et 6 juin 1848, par l'arrêté ministériel du 15 mai 1831, et par la lettre ministérielle du 25 septembre 1851. Puis, sur des plaintes adressées à la Direction du mouvement général des fonds, au sujet de l'exécution des ordres d'achat et de vente de rentes pour le compte des habitants des départements, le Ministre des finances décida que la Direction du mouvement général des fonds ne recevrait plus d'autre désignation que celle du syndic des agents de change ou de l'agent de change du Trésor (Lettre du Directeur du mouvement général des fonds à MM. les receveurs généraux du 1^{er} juillet 1862).

Très peu de temps après, le Ministre des finances pensa qu'il serait préférable de fortifier ce service d'opérations sur rentes françaises par une centralisation plus complète en plaçant les intérêts si nombreux et si considérables que représentent ces ordres sous la responsabilité de la Compagnie entière des agents de change, représentée par son syndic (Lettre du Directeur du mouvement général des fonds à MM. les receveurs généraux, du 21 août 1862, fixant la date du 1^{er} septembre 1862 comme point de départ de cette mesure).

En conformité de cette décision ministérielle, la chambre syndicale exécute actuellement, par elle-même, les ordres d'achats et de ventes de rentes françaises qui lui sont transmis par les trésoriers-payeurs généraux pour le compte des habitants des départements.

Pour parer aux responsabilités qui peuvent lui incomber de ce chef, la chambre syndicale a institué une dotation constituée par une retenue sur les bénéfices nets de ce service et par les intérêts de cette réserve au delà d'une certaine somme.

§ 2. — Fonds de réserve spécial à chaque agent.

Un fonds de garantie est constitué nominativement au compte de chacun des 70 agents. L'importance en est fixée par une délibération de la Compagnie réunie en assemblée générale. Il est actuellement de 100.000 francs par charge. Suivant les circonstances, la chambre syndicale peut exiger un dépôt supplémentaire pour faire face aux responsabilités accrues qui peuvent éventuellement se manifester.

La chambre syndicale peut mettre à la disposition d'un agent, dont la situation, est embarrassée sa part sur le fonds propre de réserve pour six mois au plus, au delà de ce délai une délibération de la Compagnie réunie en assemblée générale est nécessaire. Quand la réserve a été entamée par suite d'une disposition, la Compagnie prend immédiatement les moyens de la reconstituer à son chiffre normal.

§ 3. — Fonds commun.

I. — Le fonds commun est alimenté par deux catégories de ressources, les unes ordinaires, les autres éventuelles.

La partie la plus importante des ressources ordinaires provient d'un prélèvement opéré par la chambre syndicale sur les courtages acquis par les agents de change à l'occasion de leurs opérations. Le recouvrement en est effectué, on l'a dit, au moyen de l'apposition d'un timbre au profit de la caisse commune sur les engagements et bordereaux nécessaires à la constatation et à l'exécution des marchés. Ces engagements et bordereaux sont délivrés par la caisse commune sur la présentation de deux feuilles de demande dont l'une est signée par l'agent et dont l'autre lui est remise signée par le secrétaire général, en quittance du prix, après livraison.

Le montant du droit de timbre au moyen duquel s'exerce le prélèvement au profit de la collectivité, est déterminé par la Compagnie réunie en assemblée générale. Ce taux a successivement varié suivant les circonstances. Actuellement, quoique n'étant pas uniforme pour toutes les opérations, il est en moyenne d'environ 50/0 du courtage perçu par l'agent. Du reste sont dispensés du droit de timbre tous les engagements d'opérations au comptant et ceux des engagements à terme dont le montant est inférieur à 100 francs, ainsi que ceux constatant certaines opérations à prime de faible quotité. Y échappent également les bordereaux de livraison établis par suite d'escompte, les bordereaux d'opérations au comptant dont le montant est inférieur à 5.000 francs et ceux des livraisons effectuées en liquidation centrale.

La seconde partie des revenus ordinaires est constituée par le prix des carnets délivrés aux agents de change et aux commis principaux pour constater les opérations effectuées par eux. Les carnets sont uniformes : ils contiennent chacun trente feuillets numérotés de dix lignes au recto et de dix lignes au verso ; la première et la dernière page portent l'empreinte du timbre de la caisse commune. Le prix, qui est fixé par la Compagnie réunie en assemblée générale, en est actuellement de 5 ou 6 francs selon la qualité de la reliure. Ils sont payés dans les mêmes conditions que les engagements et bordereaux.

Les revenus éventuels du fonds commun proviennent de diverses sources :

1° Droit de courtage de un dixième sur les rachats et reventes officiels auxquels participe la chambre syndicale, droits perçus à l'occasion de certifications de cours, de certifications de transfert par un adjoint de service pour le compte d'un agent de change absent, ou encore de certifications de comptes de retour.

2° Montant des taxes de réception versées par l'agent de change lors de sa nomination, pour subvenir aux frais de son installation ; actuellement fixées à 2.500 francs.

3° Intérêts des avances faites par la caisse commune à un agent dont la situation est embarrassée ; le taux en est fixé par la chambre syndicale.

4° Revenu des valeurs mobilières et immobilières possédées par la Compagnie.

5° Produit des courtages du service des trésoreries générales au delà du montant fixé pour la réserve du fonds de garantie de ce service.

6° Revenus accessoires : produit de la vente des trois bulletins et de l'annuaire édités par la Compagnie, prix de sous-locations diverses à l'intérieur de la Bourse : salles concédées aux coulissiers et aux banquiers, boxes, strapontins, vestiaires, etc.

II. — Le fonds commun est affecté au paiement des diverses dépenses nécessitées par le fonctionnement des services collectifs, constitués par le Parquet. Elles peuvent être classées sous trois rubriques : 1° location du Palais de la Bourse à la ville de Paris, moyennant un loyer annuel de 250.000 francs.

2° Acquisition, renouvellement et entretien du mobilier : matériel, registres et imprimés, outillage et matières premières pour les ateliers.

3° Frais du personnel : traitement du secrétaire général, des employés de bureaux ; appointements des gardes, concierges ; contribution à l'établissement d'une retraite pour cette catégorie d'employés ; salaires des ouvriers et ouvrières des ateliers ; jetons de présence frappés au nom de la caisse commune. (Y ont droit dans des proportions diverses, le syndic et les adjoints quotidiennement, les membres de la chambre syndicale lors de leur réunion, tous les agents de change à

l'occasion des assemblées générales ; les membres de la commission de comptabilité, de la commission de la cote des changes, et les agents de change chargés de surveiller la liquidation en sont également gratifiés.)

III. — L'excédent des recettes sur les dépenses alimente la réserve constituée sur le fonds commun. Le chiffre de cette réserve n'est pas connu et les documents budgétaires dont on pourrait l'induire ne sont pas publics. Cela se conçoit : la Compagnie des agents de change est garante de la solidité de chacun de ses membres garants eux-mêmes de la solvabilité des donneurs d'ordres ; c'est au moyen des disponibilités de la caisse commune, renforcée s'il y a lieu par des appels de fonds faits dans toutes les charges, que la chambre syndicale peut porter secours à l'agent embarrassé et au besoin se substituer à lui pour assurer l'exécution de ses engagements. Il y aurait donc de graves inconvénients à faire connaître aux agioteurs les moments où le resserrement des disponibilités de la caisse commune rendrait plus difficile la résistance à une campagne de Bourse et plus menaçante l'éventualité d'un krach.

Des avances peuvent être consenties sur le fonds commun à l'agent qui a déjà reçu une avance sur sa part dans le fonds propre de réserve. Mais celles-là sont accordées moins libéralement que celles-ci :

En principe la chambre syndicale n'est pas qualifiée pour faire des avances sur le fonds commun ; elle le peut par exception quand deux conditions se trouvent réunies, savoir : 1° si l'avance n'est pas accordée pour un délai supérieur à 6 mois ; 2° si l'agent assisté confère à la Compagnie soit le privilège de bailleur de fonds, soit un transport en garantie sur une portion du cautionnement égale au montant de l'avance sollicitée. La chambre syndicale peut également accorder, pour 6 mois au plus, une avance de 100.000 francs à valoir sur le prix de la charge.

Au-delà de ce délai, ou en l'absence de ces garanties, c'est la Compagnie elle-même, réunie en assemblée générale, qui doit décider, au scrutin secret et à la majorité des deux tiers des membres présents, sur la disposition de tout ou partie du fonds commun.

Les avances faites par la Compagnie sont productives d'un intérêt dont le taux est fixé par la chambre syndicale qui est chargée de veiller à leur restitution dans les délais convenus.

Aucune avance sur le fonds commun ne peut être faite à l'agent de change en état de cessation de paiements. Dans ce cas la chambre syndicale doit prendre en mains la gestion de la charge, l'exécution des engagements en cours, et tout l'actif de la caisse commune s'y trouve obligatoirement affecté ; au cas où cet actif serait insuffisant le décret du 7 octobre 1890 prévoit un appel général de fonds égal pour chaque agent au prix de la charge augmenté du montant de ce cautionnement, la solidarité corporative étant, nous l'avons dit, forfaitairement limitée à ce chiffre.

CHAPITRE IV

ADMINISTRATION DE LA CAISSE COMMUNE (1).

La caisse commune étant la propriété de la Compagnie des agents de change, considérée comme une personne morale, chacun des membres du Parquet ne possède qu'une part sociale égale à la soixante dixième partie du capital. Cette part est évaluée par la chambre syndicale à chaque mutation qui se produit dans les charges ; le nouveau titulaire en rembourse le montant à son prédécesseur ou à ses ayants droit qui ne conservent aucun intérêt dans l'actif de la caisse commune.

Les disponibilités existantes sont employées en opérations de report. A ce sujet la chambre syndicale agit comme un agent de change, aussi l'a-t-on souvent appelée *le soixante et onzième agent*. Son compte, chez les agents qui traitent avec elle, est dénommé *compte de caisse commune* ; elle figure sous ce nom aux carnets d'agents et aux feuilles de liquidation.

Les bénéfices sont répartis également entre tous les membres du Parquet deux fois par an, à la liquidation du 31 mai et à celle du 30 novembre. Le montant de cette répartition est fixé par la chambre syndicale.

La caisse commune est administrée par le syndic ; les recettes sont encaissées contre des reçus signés par lui ; les dépenses sont payées sur ses ordonnancements. Le syndic peut aussi, mais avec l'autorisation de la chambre syndicale,

(1) Règl. part., art. 3 et 11 à 16.

ou avec celle de la Compagnie réunie en assemblée générale, suivant les distinctions que nous avons indiquées, passer tous contrats ou actes juridiques pour le compte de la caisse commune.

Pour contrôler la gestion financière du syndic, il a été institué une commission de surveillance dite commission de comptabilité. Elle est présidée par un adjoint au syndic, et composée de trois agents de change qui sont nommés par l'assemblée générale au scrutin de liste, pour un an, en dehors du syndic et des adjoints ; l'un d'entre eux doit être renouvelé chaque année.

Cette commission doit veiller à la stricte observation des statuts de la caisse commune. Elle est chargée, en outre, de la vérification des écritures, de la caisse et du portefeuille.

La commission de comptabilité se réunit aussi souvent qu'elle juge nécessaire et au moins une fois chaque mois. Elle a le droit de déléguer un ou plusieurs de ses membres pour faire telles vérifications qu'elle juge opportunes.

Tous les livres de comptabilité, ainsi que toutes les pièces de caisse sont mises à sa disposition. Elle consigne, dans un procès-verbal, le résultat de ses vérifications et y joint ses observations.

En outre la Compagnie est appelée une fois par an, à son assemblée générale du mois de décembre, à se prononcer sur l'administration du syndic pendant l'année écoulée.

A cet effet, au 10 novembre de chaque année, le syndic vérifie les encaisses et fait dresser un état de toutes les valeurs tant actives que passives de la caisse commune. Il établit un compte de la gestion de la caisse commune, depuis le 10 novembre précédent, faisant ressortir les valeurs en caisse et en portefeuille et le détail des opérations faites pendant l'année

écoulée. La commission de comptabilité doit obligatoirement faire un rapport sur cette administration.

C'est seulement après la lecture de ce compte-rendu qu'il est procédé sous la présidence du Doyen à la réélection du syndic et des membres de la chambre syndicale.

TITRE VI

CONCLUSION

Nous avons réalisé l'objet propre de ce travail dont le dessein est d'exposer, d'un point de vue purement descriptif, le fonctionnement du Marché officiel à la Bourse de Paris. Toutefois il nous paraît utile de relever les griefs élevés sur son organisation et d'apprécier les projets de réforme présentés dans ces dernières années. Cet examen critique, que nous essaierons de dégager de tout parti-pris, permettra de résumer schématiquement la constitution et les attributions du Parquet, et d'en saisir les mérites ou les défauts.

C'est surtout dans la dernière décade du xix^e siècle, au moment où la réorganisation du marché des valeurs mobilières fut portée devant les pouvoirs publics, en 1890, 1893 et 1898, que ces questions furent agitées dans la presse périodique et dans des brochures de circonstance, où de part et d'autre la passion et l'intérêt faisaient tort à l'objectivité de la discussion (1).

(1) La bibliographie est très abondante sur ce point. On peut notamment consulter : *Privilège des agents de change et organisation du marché financier*, 1893. — *Réponse du comité de la coulisse à la chambre syndicale des agents de change*, 1893. — François, *Le monopole des agents de change*. *Rev. Econ. polit.*, 1893 ; Lacombe, *Mémoire à consulter sur le privilège des agents de change*, 1894 ; Boudon, *la Bourse et ses hôtes* ; Léon, *Etude sur la coulisse et ses opérations*, 1896 ; Manchez, *Pour servir à la réorganisation de la Bourse de Paris*, 1897 ; Lacombe, *Le marché financier de Paris*. *Rev. pol. et parl.*, 1897 ; Broussois, *Du monopole des agents de change*

La querelle entre la Coullisse et le Parquet a pris trop souvent les allures d'une polémique personnelle, et cela sans raison : le débat ne porte pas sur la valeur intellectuelle ou morale comparée des individus, agents de change ou coullisiers, mais sur les avantages d'un système opposé à un autre système.

Trop fréquemment aussi, les intérêts froissés ou menacés se sont couverts de grands principes d'ordre quasi-métaphysique : les adversaires se prétendaient les défenseurs de la Liberté et des droits naturels consacrés par la Révolution de 1789 ou bien les représentants de l'ordre et de l'intérêt public. On pourrait opposer éternellement ces postulats généraux sans aboutir à une solution.

La question, semble-t-il, peut être ramenée à des proportions plus modestes et se décider par une observation raisonnée des faits. D'autant mieux que la thèse de la liberté absolue du marché paraît abandonnée ; elle fut jadis soutenue par M. Courtois, le plus éminent des avocats de la Coullisse. Son brillant élève M. Vidal s'est rallié à la thèse de la liberté réglementée et c'est aussi ce système qu'ont défendu les réformateurs les plus audacieux en 1898 ; notamment M. Viviani à la Chambre des Députés.

et de sa suppression, 1898 ; Charousset, *Essai sur la réorganisation du marché financier* ; Manchez, *Le Marché financier de Paris (Congr. val. mob., 1900)* ; Broussois, *Le monopole des agents de change au xx^e siècle (ibid.)* ; Oudin et Vidal, *L'organisation du marché libre à la Bourse de Paris (ibid.)* ; Hayaux du Tilly, *Du marché financier et de sa réglementation*, 1901 ; Oulmann, *De l'étendue du monopole des agents de change et de la réorganisation du marché financier*, 1902 ; Viviani, *Le marché financier. Rev. pol. et parl.*, 1904 ; Pons, *Du marché libre*, 1907.

Voir également la discussion au congrès des valeurs mobilières de 1900 sur l'organisation du marché financier de Paris : discours de MM. de Verneuil, syndic des agents de change, Vidal pour la coullisse, Manchez et Théry. — (Procès-verbaux des séances.)

On admet communément que la négociation des valeurs mobilières n'est pas une affaire purement privée. L'Etat intervient de plus en plus dans la production économique, au nom de l'intérêt national ou de l'intérêt social. Dans la sphère de la circulation, il a établi un contrôle des opérations de crédit et des mutations immobilières par l'institution du notariat et des conservations d'hypothèques. Le crédit mobilier, étant donné l'importance qu'il a acquise, ne mérite pas moins son attention. Les valeurs mobilières qui composent le portefeuille français sont évaluées, comme on sait, à quelque cent milliards de francs. Une partie forme le gage des caisses d'épargne et autres établissements similaires ; la plus grande part du reste appartient, par suite de la dissémination des fortunes qui est le caractère propre de ce pays, à de petites gens, incapables de se défendre contre les fraudes ou simplement contre les habiletés légales d'intermédiaires soustraits à tout contrôle. Cela seul paraît devoir écarter la liberté du courtage réalisée en 1866 dans les Bourses de marchandises.

Il faut ajouter que le marché financier est impressionnable à l'extrême, que, en raison de son étendue, les plus minimes variations des cours peuvent se chiffrer par des pertes énormes atteignant l'épargne du pays, qu'un krach de Bourse affaiblit pour des années les forces vives de l'industrie, que le gouvernement a un intérêt de premier ordre à surveiller les mouvements du crédit public, enfin qu'au point de vue des rapports internationaux, économiques et politiques, la bonne organisation du marché est de première importance.

Pour toutes ces raisons, on admet que la spéculation comporte un minimum de réglementation ; il ne s'agit plus que d'une question de mesure que l'expérience seule peut trancher.

La comparaison de la coulisse et du Parquet nous fournit les

éléments de la solution (1). Dans ce parallèle nous ne croyons pas pouvoir loyalement invoquer l'épreuve du marché libre tentée sous la Révolution de 1789, la situation politique de l'époque l'ayant profondément troublée et expliquant au moins en partie l'état lamentable que présentait alors le marché financier. A l'inverse, il ne semble pas qu'on puisse faire état du fonctionnement irréprochable à tous égards de la coulisse des rentes : accolée dans l'intérieur de la Bourse à un groupe du Parquet avec lequel elle a des rapports incessants, négociant une valeur officiellement cotée, obligée d'aboutir au Parquet pour les mouvements de titres réalisés par transfert elle présente un caractère hybride qui lui enlève toute valeur comme point de comparaison.

Seules la coulisse du comptant, et à un moindre degré la coulisse du terme car celle-ci est quelque peu influencée par les mouvements des groupes officiels opérant sur des valeurs analogues, peuvent être valablement opposées au Parquet.

Théoriquement, l'antithèse est frappante entre le marché officiel réservé aux valeurs cotées et le marché libre réduit aux valeurs non cotées.

Pour le premier la clientèle doit s'adresser à l'un des 70 intermédiaires accrédités par le gouvernement, qui exercent leur ministère par monopole, système qui paraît peu favorable à l'intérêt général et au progrès.

Pour le deuxième, la liberté du choix du courtier est complète : est coulissier qui veut, d'où une concurrence émulative dont le public est appelé à profiter.

(1) Comp. le règlement particulier de la Compagnie des agents de change rédigé en 1891, modifié en 1898 et 1899 avec les statuts et règlement du syndicat des banquiers en valeurs à terme (édit. 1908 et avec les statuts et le règlement (en deux fascicules 1906) du syndicat des banquiers en valeurs au comptant près la Bourse de Paris.

Telle est la théorie.

Certes, à ne considérer que l'intérêt des intermédiaires, « des coulissiers qui, selon l'expression de M. Viviani, postés « au seuil de la corbeille, rêvent d'en devenir les gardiens », le monopole mérite toutes les critiques qu'on lui a adressées. Les mérite-t-il au point de vue de l'utilité publique que le législateur a cru servir en l'établissant ? Là est toute la question.

Il n'est pas certain que l'accroissement exagéré du nombre des intermédiaires, luttant pour l'existence sur un marché non extensible à volonté, soit en définitive conforme à l'intérêt général. Par contre, il ne suffit pas d'affirmer que le faible effectif de la Compagnie ait été un obstacle au développement du marché : ils étaient déjà 60, dit-on, au moment où neuf valeurs étaient cotées ; ils ne sont que 70 au moment où plus de 1000 valeurs le sont ; le contraste est frappant. Mais à l'origine, alors que d'ailleurs toutes les charges n'étaient pas pourvues, les agents avaient le monopole des négociations de papier de commerce, des valeurs métalliques et des valeurs mobilières. Actuellement ils sont spécialisés dans ce dernier objet. Leur surface s'est accrue par l'adjonction de bailleurs de fonds. Chacun d'eux est secondé par six teneurs de carnet ; il y a en réalité quatre cent quatre-vingt-dix négociateurs au marché officiel : il n'apparaît pas, surtout dans cette période de stagnation où nous écrivons, que ces 490 intermédiaires aient besoin d'être actuellement augmentés. De fait, il est notoire que la spéculation est plus active sur certaines valeurs, par exemple le Rio-Tinto, depuis leur admission à la cote officielle qu'elle ne l'était en coulisse.

Il faudrait aussi faire une distinction entre les monopoles sans utilité pour le public, qui ne se justifient que par leur longévité ou par des motifs d'ordre fiscal et les monopoles qui se réclament de l'intérêt général et comportent pour leurs titu-

lares autant de charges que de droits. Les premiers sont haïssables en principe et doivent être supprimés ; pour les seconds, peu nombreux, il est vrai, la question de principe n'est pas en jeu, il s'agit d'une question de fait dont la solution est toute empirique.

Admettons même les avantages, vrais ou supposés, d'une économie libérale et concurrentielle, tels que les développe l'école d'Adam Smith. En tout cas ils doivent être moins sensibles ici qu'ailleurs, il est aisé de s'en rendre compte. Agents de change et coulissiers achètent ou vendent, pour le compte des donneurs d'ordre, des valeurs indifférenciées. L'action n° 1 Rio-Tinto ou l'action n° 1 de Beers est identique à l'action n° 50 Rio-Tinto ou à l'action n° 50 de Beers. La question de la qualité de l'objet ne se pose donc pas comme elle le ferait par exemple pour l'achat d'un sac de blé ou d'un coupon de soieries. En outre, la réduction du prix ne peut provenir que d'une diminution sur le taux du courtage, qui est un élément infime par rapport à la somme totale à verser ou à toucher pour prix de la livraison, fixée objectivement. Les qualités de l'intermédiaire ne peuvent donc apparaître qu'au point de vue de la régularité de la négociation et de la garantie de solvabilité qu'il offre à la clientèle ; c'est à ce titre que nous les apprécierons.

Pour la régularité des opérations, le marché officiel a une supériorité énorme et évidente sur le marché libre, du fait qu'une neutralité absolue est imposée à l'agent de change, par la loi et par les règlements, comme un principe primordial de sa profession. Non seulement il ne peut pas être à la fois mandataire et intéressé dans la même affaire, mais encore il ne peut faire aucun acte de commerce ou de spéculation. Par surcroît de précautions on va jusqu'à lui interdire d'exécuter deux mandats en sens inverse qui lui sont transmis par deux

clients, sans apporter ces ordres sur le marché et faire constater par l'autorité syndicale que l'application est régulière.

Par contre, le coulissier peut opérer pour lui-même et pour autrui : l'article 3 des statuts du Syndicat des banquiers au comptant et l'article 2 du règlement des banquiers à terme, le constatent expressément. Dans la même opération il peut se présenter à la fois comme intermédiaire et comme contrepartiste. La jurisprudence reconnaît la légalité de l'opération de contre-partie pourvu que le client en soit avisé. Mais pour légale que soit cette opération, il est évident que les intérêts du donneur d'ordre ne sont guère garantis par un intermédiaire qui peut jouer contre lui au lieu d'être son auxiliaire dans l'exécution de la négociation.

Cette supériorité des agents de change n'est pas la seule. La loi et les règlements imposent aux candidats des conditions personnelles et pécuniaires contrôlées au premier degré par tous les membres du Parquet. Ceux-ci, appelés à cautionner solidairement les candidats, se montrent d'autant plus sévères dans leur choix. Au second degré, le ministre des finances, se plaçant au point de vue de l'intérêt public, peut arrêter la présentation par son veto.

Pas d'obstacle à l'entrée de la profession pour la coulisse non syndiquée : le premier venu, fût-il banqueroutier, achète un carnet et un crayon et s'improvise coulissier. L'honneur des banquiers syndiqués est d'avoir réagi contre cet état de choses ; mais ils n'ont pu le faire qu'en s'organisant eux-mêmes en corporation. Les conditions d'admission sont, au surplus, peu onéreuses : il suffit pour le comptant de justifier d'un capital social de 500.000 francs ; pour le terme d'un capital d'un million ; pour les deux groupes de jouir de ses droits civils et d'être de nationalité française. Cette condition est récente ; l'extranéité des coulissiers, qui, comme contre-

partistes, ont une grande prise sur le marché et dont les agissements peuvent être dangereux au point de vue politique, était un des grands griefs formulés contre eux jusqu'à ces derniers temps.

Les administrateurs des deux groupements de coulissiers ne possèdent pas non plus les droits étendus d'investigation dans la comptabilité, et de contrôle sur la marche des affaires, que la chambre syndicale des agents de change tient du décret de 1890.

Pour la réglementation du marché libre, on peut toutefois remarquer une lointaine ressemblance avec celle prévue par les statuts du Parquet. Les chambres syndicales des coulissiers statuent après enquête sur l'admission des valeurs à leur cote respective. Elles déclinent expressément de ce chef toute responsabilité ; aussi, l'historique des introductions en coulisse fournirait des renseignements non seulement sur le développement économique, mais encore sur les modes (*mania, bubbles*) qui sévissent à la Bourse comme ailleurs.

Pour la conclusion des opérations, les coulissiers sont répartis en groupes, surveillés par la chambre syndicale ; on y a organisé un système d'inscription des offres et des demandes analogue à celui qui fonctionne au groupe officiel du comptant, mais moins rigoureux. L'opposition doit être personnellement défendue par le commis qui l'a inscrite, en cas d'absence ou de négligence, l'inscription est non avenue et des cours de surprise peuvent par suite être cotés.

Les deux groupes publient des cotes officielles pour les valeurs inscrites à leur marché. C'est un progrès notable qui met fin aux scandales, encore trop fréquents dans la coulisse indépendante, de cotes truquées, fabriquées pour le besoin de la cause. Toutefois les cotes sont bien imparfaites : elles n'indiquent pas pour le comptant la série des cours pratiqués

dans une séance, dans l'ordre de leur constatation, mais seulement le plus bas et le plus haut ; pour le terme, la cote indique en outre le dernier cours mais non le premier. Le contrôle du donneur d'ordre est donc illusoire pour le comptant et difficile pour le terme ; il ne peut que s'en remettre à la loyauté, pour ne pas dire à la magnanimité, de son mandataire.

La coulisse ne s'est pas appropriée les procédés en usage au Parquet pour le règlement des opérations au comptant : la livraison et le paiement sont seulement centralisés dans un local, et ne sont pas d'ailleurs simultanés.

A terme, le Parquet, préoccupé de sa responsabilité solidaire, aggravée par le montant des valeurs qu'il traite et les écarts de la cote, apure deux fois par mois les marchés passés sur la plupart de ses valeurs. En coulisse, il n'existe qu'une liquidation mensuelle : elle suit, point par point, la marche de la liquidation officielle où les coulissiers sont intéressés comme remisiers. Toutefois, les livraisons de titres ne sont pas, entre coulissiers comme elles le sont entre agents de change, centralisées par un *clearing* ; il en résulte une circulation de papier inutile et périlleuse.

Il n'est pas rare d'entendre critiquer la cherté des courtages du marché officiel, par comparaison avec le marché libre. Sans entrer dans l'examen des pratiques par lesquelles le coulissier peut augmenter d'une manière occulte sa rémunération, il suffit de comparer les courtages minima des deux marchés pour se rendre compte qu'à une exception près cette assertion est inexacte. Les courtages de la coulisse des rentes sont, il est vrai, inférieurs à ceux du groupe officiel de la rente, exactement de moitié ; au comptant au contraire, le courtage est plus cher en Banque qu'au Parquet ; à terme, il

est le même sur les deux marchés pour les petites valeurs, mais il est plus élevé en coulisse pour les grosses valeurs.

Quant au report, s'il est payé moins fréquemment en coulisse où il n'existe pas de liquidation du 15, son taux est par contre remarquablement bon marché au Parquet, en raison de la sécurité absolue du placement, résultant de la garantie solidaire de la Compagnie des agents de change qui s'ajoute aux autres garanties du reporteur.

La sécurité des opérations, tel est le caractère essentiel du Marché officiel. Le donneur d'ordre a, pour assurer le recouvrement de sa créance (outre la fortune personnelle de l'agent et le capital social de la charge), le cautionnement et la valeur de l'office, gage considérable et indisponible qui survit à la ruine complète de l'agent. Au contraire, quand une maison de coulisse est en état de cessation de paiements, les créanciers ne peuvent que se partager au prorata de leurs droits, ce qui reste de l'actif quand il n'est pas égal à zéro. Cette garantie personnelle de l'agent doit être multipliée 70 fois par suite de la solidarité des agents de change vis-à-vis des donneurs d'ordre, solidarité volontairement établie depuis près d'un siècle et consacrée par un décret depuis dix ans.

Le bienfait principal de cette institution est évidemment de donner au public une garantie qui lui fait complètement défaut sur le marché libre, mais ses effets s'étendent bien au-delà (1). Par exemple, la Caisse des reports, qui en résulte, permet de donner plus de portée aux mouvements spéculatifs ; puis, le reporteur, garanti par la solidarité corporative, attache peu d'importance à la nature du titre sur lequel il gage son prêt ; la spéculation porte sur toutes les valeurs et le

(1) V. pour tous ces points et en général pour la défense de l'organisation traditionnelle, l'étude remarquablement documentée de M. Manchez sur le marché financier de Paris, 1900.

marché y gagne en ampleur. L'afflux de l'argent en Bourse contrarie la puissance redoutable de deux ou trois établissements de crédit qui, sans cela, seraient maîtres d'accorder ou de restreindre les facilités de report et par suite d'étrangler la spéculation.

On pourrait objecter que le Parquet facilite ainsi le report de positions mal engagées et aggrave par là la débâcle finale ; ce serait oublier que les agents sont responsables des obligations de leurs clients individuellement vis-à-vis de leurs confrères, collectivement vis-à-vis des donneurs d'ordre. Dans leur intérêt propre et dans l'intérêt de la corporation défendue par la chambre syndicale qui domine le marché, ils ne peuvent exécuter que les ordres transmis par des personnes offrant de sérieuses garanties ou appuyés d'une suffisante couverture ; ils en demandent, au besoin, l'augmentation ; de la sorte les affaires spéculatives sont, pour ainsi dire, filtrées. Par suite de l'obligation solidaire de la Compagnie, celles qui sont sérieuses se poursuivent avec la plus grande facilité, celles qui sont douteuses sont arrêtées net. Les phases critiques sont ainsi évitées dans la mesure du possible.

Elles le sont encore d'une autre façon : le crédit de tous les agents étant égal et assuré, les donneurs d'ordres n'hésitent pas, dans la période qui précède une crise pressentie, à apporter les titres ou les capitaux dont la présence sur le marché permettrait de liquider les situations trop chargées, tandis qu'en coulisse le risque de l'insolvabilité de l'intermédiaire rend timide la clientèle qu'il faudrait justement voir confiante et hardie. Bien plus, les coulissiers ayant des ordres de vente à exécuter hésitent ou refusent carrément de faire l'opération avec un collègue acheteur dont ils suspectent, même à tort, la solidité ; le contrôle mutuel ne pouvant s'exercer aussi facilement qu'au Parquet. L'organisation du marché libre

précipite donc la crise qu'elle devrait conjurer. C'est à ces moments de panique qu'on peut apprécier la force de résistance du marché officiel et la faiblesse organique de la coulisse. Si, en 1882, les clients du Parquet sortirent indemnes du krach survenant dans une période de spéculation prodigieuse, le marché en Banque ne dut son salut qu'à l'annulation plus ou moins légale de l'émission de l'*Union générale*.

En 1895 le krach des mines d'or provoqua dans la coulisse plusieurs faillites dans lesquelles les dividendes ne s'élevèrent pas au-dessus de 50 0/0 et tombèrent parfois à 12 0/0.

De l'observation ne se dégage donc pas, tant s'en faut, cette supériorité que la théorie accorde *a priori* au marché libre. Au surplus cette épithète n'est qu'une étiquette assez peu fondée en fait. Les groupes de coulissiers dits « à la feuille » se sont constitués en syndicats professionnels suivant les prescriptions de la loi du 21 mars 1884. L'admission dans ces associations est subordonnée à des conditions qui, pour peu prohibitives qu'elles soient, suffisent à écarter des intermédiaires qui vivent en *outlaws*, sur les frontières de la coulisse syndiquée, comme la coulisse marronnait elle-même sur le domaine du Parquet. Bien que ces syndicats soient ouverts en droit, ils ne comprennent, en fait, qu'un nombre restreint d'adhérents. Or le règlement des banquiers en valeurs à terme, article 24, déclare que « Sont seules admises à traiter dans les groupes, les maisons faisant partie du « marché et ayant adhéré à son règlement » et, qu' « il est « interdit sous peine d'amende de contracter des affaires dans « les groupes avec les maisons ne faisant pas partie du marché. Il est également interdit d'y traiter des opérations sur « valeurs non admises à la cote du marché, sauf, et seulement avec l'autorisation de la chambre syndicale, des opérations à l'émission. »

L'article 20 du règlement des banquiers au comptant porte également : « Sont seules admises à traiter dans les groupes les
« maisons dont l'admission sur le marché des banquiers en
« valeurs au comptant près la Bourse de Paris, a été pronon-
« cée comme il a été dit ci-dessus.

« Les membres du marché ne peuvent traiter dans l'enceinte
« des groupes qu'avec des maisons syndiquées. Toute infrac-
« tion au présent article devra entraîner la première fois une
« amende qui ne pourra pas être supérieure à 500 francs, et
« en cas de récidive, la suspension temporaire. »

Cet esprit exclusiviste montre bien que les coulissiers organisés jouissent d'un monopole de fait qui n'est guère moins coercitif que celui des agents de change. Entre deux monopoles, dont l'un est un monopole de droit, édicté dans l'intérêt du public, astreignant ceux qui en bénéficient à des conditions rigoureuses d'admission, à des contrôles, à une minutieuse réglementation et à de lourdes responsabilités, et dont l'autre est un monopole de fait établi en vue d'intérêts particuliers ne comportant que des avantages et éludant les obligations corrélatives, il semble qu'il n'y a pas à hésiter.

En 1898, le Parlement l'a compris en refusant de sanctionner les projets de réforme qui lui étaient soumis. Les réformateurs étaient, pour ainsi dire, fascinés par le désir d'organiser la Bourse française sur le modèle du *Stock Exchange* avec son organisation libre, sa réglementation contractuelle, le nombre illimité de ses adhérents. Mais ce qui convient à un pays de *self help* aurait risqué de produire des résultats tout autres dans un pays où l'effort individuel a besoin de l'appui et du contrôle des pouvoirs publics (On se souvient que la réglementation du marché des valeurs élaborée par le Parquet de Paris au cours du xix^e siècle, était contestée, parce que non officielle, qu'elle n'était appliquée que par voie obli-

que et qu'un décret l'a finalement sanctionnée). Le fonctionnement du Stock-Exchange ne laisse pas d'ailleurs que de prêter à de graves critiques au point de vue de l'intérêt du public, notamment pour le taux de courtage, l'établissement de la cote et la solvabilité des brokers, et ces griefs auraient encore eu plus de portée dans un pays où le crédit est démocratisé. Aussi on avait eu l'idée d'imposer au syndicat de banquiers qui devait remplacer la Compagnie des agents de change et dont les membres devaient être en nombre illimité, des facilités d'exclusion, des pouvoirs de contrôle et des responsabilités solidaires qui par nature ne sont compatibles qu'avec la limitation du nombre des intermédiaires.

La loi de 1898 a donc conservé l'organisation traditionnelle du monopole : limitation, vénalité, responsabilité collective. La coulisse n'a retenu que la faculté de traiter toutes les valeurs non cotées ou d'opérer comme remisère pour les valeurs cotées, suivant le *modus vivendi* de 1901.

Ce rôle est encore considérable, disons même qu'il est d'une extrême utilité. La coulisse est de sa nature active, ingénieuse, entreprenante jusqu'à la témérité. La Compagnie des agents de change, à cause de son caractère et de ses responsabilités, est au contraire un peu lente, peu portée aux innovations, prudente jusqu'à l'excès. L'une peut se comparer à un escadron volant, l'autre à une solide phalange. Le voisinage et l'émulation peuvent être utiles à toutes les deux.

Mais le Parquet, dont une expérience trois fois séculaire a consacré les services, doit rester, à notre avis, le principal organe du Marché financier. On le représente volontiers comme une survivance archaïque de l'ancien régime au début du *xx*^e siècle ; à y regarder de près on y verrait plutôt un prototype de l'organisation rêvée par les rénovateurs sociaux qui conservent quelque libéralisme dans leurs projets les plus

hardis : c'est en effet une corporation chargée d'un service public, l'administrant librement au point de vue technique sous le contrôle des pouvoirs publics agissant dans l'intérêt général.

L'histoire de la Compagnie des agents de change nous a révélé sa faculté d'adaptation, par un mouvement interne, aux fonctions variables que lui conférait le développement économique. Nous avons notamment exposé comment au cours du xix^e siècle elle a élaboré toute la réglementation du marché des valeurs mobilières et créé au profit du public la solidarité corporative. Ces services passés permettent d'augurer qu'elle saura faire face dans l'avenir aux nécessités nouvelles.

Bref, en nous plaçant au point de vue de l'économie nationale, le Parquet des agents de change nous paraît un organisme dont l'existence est pleinement justifiée. Il peut toujours revendiquer comme sienne la devise d'un de ses anciens jetons : *Ad rei publicæ utilitatem*.

Vu :

Le président de la thèse.

C. GIDE.

Vu :

Le Doyen

CH. LYON-CAEN.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

L. LIARD.

TABLE DES MATIÈRES

TITRE PREMIER

Formation historique du Parquet.

	Pages
CHAPITRE PREMIER. — Des origines au système de Law	1

- I. Le rôle des changeurs aux foires du Moyen-Age. — Leur décadence. — Apparition et développement des lettres de change. — Les courtiers de change au xvi^e siècle. — II. Création des offices de courtiers de change en 1572. — But de cette création. — Institution du corps des courtiers de change à Paris et du syndicat en 1638. — III. Variation du nombre des agents de change jusqu'au xviii^e siècle. — Charges financières et prérogatives des agents. — IV. Formation du statut fondamental de la profession : neutralité, commercialité, personnalité de la fonction, obligation du secret. — V. Spécialisation croissante des fonctions. — Séparation des courtiers de commerce et des courtiers de change au xvii^e siècle. — Restriction du rôle des agents à la négociation des effets commerciaux. — Apparition des effets publics.

CHAPITRE II. — De la Régence à la Révolution.	11
---	----

- I. Le système de Law. — Création des actions au porteur. — Chute du système en 1720. — Transformation des offices en commissions. — Modifications dans le nombre des agents jusqu'à 1789. — Rétablissement des offices en 1786. — Création du Comité en 1786. — II. Formation du Marché financier de Paris au xviii^e siècle : la Bourse (1724), le parquet (1774), la cote (1785). — Développement des effets publics. — La spéculation sous le ministère de Calonne. — Mesures prohibitives des marchés à terme. — III. Ré-

duction des agents de change au rôle de courtiers en effets publics.

CHAPITRE III. — La crise révolutionnaire 17

I. Suppression des offices d'agents de change (loi du 17 mars 1791). — Liberté de la profession. — II. Mesures de la Convention contre l'agiotage (1793). — Fermeture de la Bourse. — Suppression des sociétés par actions. — III. Retour au système de la réglementation en l'an IV ; nomination des agents de change par les pouvoirs publics. — Abrogation de la loi sur les compagnies commerciales. — Réouverture de la Bourse. — Police des négociations sur les changes et les matières métalliques. — IV. Etat anarchique de la Bourse sous le Directoire.

CHAPITRE IV. — De l'époque consulaire à la fin du XIX^e siècle 23

I. Réorganisation de la Bourse en 1801 (Loi du 28 ventôse an IX). — L'institution officielle des agents de change : ses motifs. — II. Réglementation de la négociation des valeurs mobilières. — III. Rétablissement des offices d'agents de change en 1816. — Consolidation du lien corporatif. — IV. La fonction des agents de change au XIX^e siècle : la négociation des valeurs mobilières. — V. Les entraves apportées par la loi au développement de la spéculation. — Les atténuations de la jurisprudence. — La loi du 28 mars 1885. — VI. La transformation de la profession d'agent de change au XIX^e siècle. — Adjonction de bailleurs de fonds. — Création de commis principaux. — Elaboration d'une réglementation des marchés de Bourse. — Le décret du 7 octobre 1890. — La consécration du monopole et la réorganisation du Marché en 1898. — Plan du travail.

TITRE II

Organisation de la Compagnie des agents de change.

CHAPITRE PREMIER. — Notions générales. 37

Le Parquet. — Le Tableau. — La personnalité juridique

de la Compagnie. — Le Parquet est-il un établissement public ou un établissement d'utilité publique ? — La constitution du Parquet.

CHAPITRE II. — L'assemblée générale	44
I. Historique. — II. Composition. — III. Sessions. — IV. Fonctionnement. — V. Attributions (électorales législatives, administratives).	
CHAPITRE III. — La chambre syndicale	52
I. Historique. — II. — Composition. — III. Fonctionnement. — IV. Attributions (pouvoir disciplinaire, prévention et conciliation des conflits. — Représentation collective de la Compagnie. — Fonctions administratives).	
CHAPITRE IV. — Le syndic	60
I. Historique. — II. Nomination (tableau des syndics au xix ^e siècle). — III. Attributions.	
CHAPITRE V. — Les adjoints.	65
I. Historique. — II. Nomination. — III. Attributions.	
CHAPITRE VI. — Les membres de la Compagnie	68
CHAPITRE VII. — Les services du Parquet	70

TITRE III

Attributions intérieures du Parquet.

CHAPITRE PREMIER. — Etendue de la juridiction du Parquet.	73
CHAPITRE II. — Recrutement corporatif	76
§ 1. — Historique. 76	
L'ancien régime. — La période révolutionnaire. — L'ordonnance du 3 juillet 1816. — Le décret du 1 ^{er} octobre 1862. — Le décret du 7 octobre 1890.	
§ 2. — Nomination des agents de change.	82
Conditions personnelles. — Conditions pécuniaires. — Contrôle de la Compagnie. — Présentation par la cham-	

bre syndicale. — Nomination par décret. — Installation. — Responsabilité de la Compagnie. — Collation de l'honorariat.	
§ 3. — Recrutement des auxiliaires.	87
I. Bailleurs de fonds. — II. Fondés de pouvoirs. — III. Commis principaux.	
CHAPITRE III. — Esprit corporatif.	91
§ 1. — Unité corporative.	91
§ 2. — Prévention des conflits	92
§ 3. — Institution d'une juridiction arbitrale.	92
§ 4. — Confraternité professionnelle	94
CHAPITRE IV. — Discipline corporative.	97
§ 1. — Institution du pouvoir disciplinaire.	97
§ 2. — Droit de contrôle.	99
Etendue. — Procédure. — Responsabilité.	
§ 3. — Droit de répression	101
Procédure. — Pénalités applicables par la chambre syndicale. — Recours. — Pénalités applicables par les pouvoirs publics. — Recours.	

TITRE IV

Attributions extérieures du Parquet.

CHAPITRE PREMIER. — Définition du Marché officiel. .	106
SECTION I. — Des négociations officielles	106
§ 1. — Le privilège dans la loi et dans les faits	106
§ 2. — Des négociations soumises au privilège	108
I. Des négociations volontaires et des négociations forcées. — II. Des négociations par entremise. — III. Des négociations directes.	
§ 3. — Des valeurs soumises au privilège	118
Effets publics. — Effets susceptibles d'être cotés. — La loi et la jurisprudence.	
SECTION II. — Le siège du Marché officiel : la Bourse.	121
§ 1. — La Bourse sous l'ancien régime	121
Paris, place de change. — La Boursé en 1720. — La Bourse en 1724 (le règlement de police de la Bourse).	

— Aménagement de la Bourse en 1774. — La Bourse en 1785.

§ 2. — Les pérégrinations de la Bourse de 1796 à 1826 130

Les sièges provisoires de la Bourse. — Edification du palais actuel de la Bourse.

§ 3. — Propriété, affectation et administration de la Bourse. 132

§ 4. — Police de la Bourse 135

Historique. — L'ordonnance du 1^{er} thermidor an IX. — Les pouvoirs actuels du préfet de police. — I. Heures de séance. — II. Maintien de l'ordre à la Bourse. — III. Publicité de la Bourse. — IV. Unité de la Bourse.

SECTION III. — *La défense du Marché officiel : la lutte contre la coulisse* 140

L'ancien régime. — La coulisse après la Révolution. — Ses empiétements sur le parquet au milieu du XIX^e siècle. — Le procès de 1859. — Sa reconstitution. — La coulisse et la jurisprudence civile. — Le *modus vivendi*. — Le conflit de la coulisse entre 1893 et 1898. — L'amendement Fleury-Ravarin. — Le *modus vivendi* de 1901.

CHAPITRE II. — **Admission à la cote officielle** 150

SECTION I. — *Historique* 151

§ 1. — L'ancien régime 151

§ 2. — Le XIX^e siècle 153

I. Valeurs françaises. — Discussions sur les récépissés d'actions de chemins de fer, et sur les actions de sociétés en commandites. — Conditions de négociabilité d'après la loi du 24 juillet 1867. — II. Valeurs étrangères. — L'ordonnance du 12-18 novembre 1823. — Le décret du 22 mai 1858. — Les décrets du 6 février 1880 et du 1^{er} août 1893.

SECTION II. — *Le régime actuel*. 161

§ 1. — Fonds d'Etat. 161

1^o Fonds d'Etat français. — 2^o Fonds d'Etat étrangers.

§ 2. — Valeurs autres que le fonds d'Etat 163

1^o Conditions juridiques. — 2^o Conditions économiques.

3^o Conditions financières.

§ 3. — Formes de l'admission 167

SECTION III. — <i>La responsabilité de la chambre syndicale.</i> . . .	168
Les principes. — Les applications de jurisprudence.	
SECTION IV. — <i>Statistique</i>	175
La progression des valeurs cotées au cours du XIX ^e siècle.	
CHAPITRE III. — Réglementation des marchés de Bourse.	177
SECTION I. — <i>Sources de la réglementation</i>	177
§ 1. — Nécessité d'une réglementation	177
Importance des valeurs mobilières. — Multiplicité des effets en circulation. — Fréquence des négociations. — Concision des engagements.	
§ 2. — Absence de réglementation législative	179
Lacune des lois révolutionnaires, et des codes napoléoniens. — Explication de cette lacune.	
§ 3. — Insuffisance de la réglementation administrative jusqu'en 1890	181
Insouciance de l'administration centrale. — Inaction du préfet de police après thermidor an IX.	
§ 4. — Elaboration par le Parquet d'une réglementation des marchés de Bourse	182
Nécessité et urgence de l'intervention du Parquet. — Les règlements successifs. — La fragilité de leur base juridique. — La généralité de leur application pratique. — Leur consécration par le décret du 7 octobre 1890.	
SECTION II. — <i>Des ordres de Bourse</i>	187
§ 1. — Des rapports du donneur d'ordre avec l'agent de change.	187
Commissionnaire du croire. — Tenu à la neutralité. — Obligé au secret.	
§ 2. — Des différents ordres de Bourse	189
Leur forme. — Leur durée de validité. — Leur teneur. — Leurs variétés.	
§ 3. — Des garanties de l'agent vis-à-vis du donneur d'ordre	191
Le système de l'arrêté de prairial an X contredit par la pratique. — La couverture. — Sa justification par la jurisprudence. — Sa consécration par la loi de 1885 et le décret de 1890.	
§ 4. — Des obligations de l'agent de change vis-à-vis du donneur d'ordre	193

Oélivrance des reçus. — Etablissement des bordereaux. — L'avis d'opéré.	
§ 5. — De la fixation des droits dus par les donneurs d'ordres	195
Historique. — Le droit de courtage maximum établi en l'an IX. — Le droit de courtage minimum établi par la chambre syndicale. — Le système du décret de 1890. — La fixation des courtages maxima par le décret du 29 juin 1898. — Leur relèvement par le décret du 12 juil- let 1901. — Tableau des courtages minima en vigueur.	
SECTION III. — <i>Des modalités des opérations de Bourse</i>	201
§ 1. — Nomenclature des opérations pratiquées au Mar- ché officiel.	
La vente en droit commun et la vente en Bourse. — I. Le marché au comptant. — II. Le marché à terme ferme. — III. Le marché à terme à prime. — IV. Le stellage. — V. Le report	201
§ 2. — Des principes généraux applicables aux marchés de Bourse	209
I. Fixation pour les marchés à terme d'échéances collec- tives et de délais maxima. — II. Marchés à primes. — Quotité des primes. — Délais pour l'abandon du mar- ché. — Règles de la réponse. — III. La faculté d'es- compte. — Ses conditions, son mécanisme.	
SECTION IV. — <i>De l'objet des marchés de Bourse</i>	213
§ 1. — Des valeurs mobilières et des titres de Bourse .	213
Caractère juridique des valeurs de Bourse. — Leur forme extérieure.	
§ 2. — Réglementation de la circulation du titre. . . .	216
I. Conversion des titres nominatifs en titres au porteur. — II. Exclusion des titres amortis ou indisponibles. — III. Négociation des titres perdus ou volés.	
§ 3. — Des accessoires du titre.	222
Détachement des coupons. — Exclusion des titres sans coupon.	
§ 4. — Réclamations au sujet des titres irréguliers. . .	226
§ 5. — Services collectifs de dépôts de titres et d'en- caissement des coupons	226
SECTION V. — <i>De la conclusion des marchés de Bourse</i>	228
§ 1. — De l'aménagement du Parquet et de la répartition des groupes	228

Le Parquet et la Corbeille. — Les groupes subsidiaires. — Plan du Hall de la Bourse.	
§ 2. — Conclusion des marchés au comptant.	233
Les registres d'opposition. — Le débrouillement de la cote.	
§ 3. — Conclusion des Marchés à terme.	235
Concurrence et publicité par le cri des demandes et des offres.	
§ 4. — Conclusion des opérations de report	237
Centralisation des reports à la Corbeille. — Les registres d'opposition. — Le cours de compensation.	
§ 5. — Des restrictions apportées à la liberté des conventions.	240
Quantités minima. — Quotités boursières. — Unités de variation des cours. — Contrôle de la chambre syndicale sur la conclusion des marchés.	
SECTION VI. — <i>De la constatation des opérations de Bourse</i> . .	243
§ 1. — Des instruments de preuve	243
Le carnet. — Caractère des inscriptions au carnet. — Dépouillement du carnet. — Les Livres de comptabilité. — L'avis d'opéré. — Les engagements. — Formule des engagements. — Echange des engagements.	
§ 2. — La cote officielle des cours	247
I. Utilité de la cote. — II. Historique. — III. Inscription des cours : au comptant ; aux groupes du terme. — IV. Etablissement de la cote. — Rédaction. — Rectifications. — (La cote des changes et la cote des matières métalliques). — V. Publication de la cote officielle. — 1) Bulletin quotidien. — Sa description. — Partie permanente. — Seconde partie de la cote. — 2) Bulletin hebdomadaire. — 3) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle.	
CHAPITRE IV. — Exécution des Marchés de Bourse . .	268
SECTION I. — <i>Des marchés au comptant</i>	268
§ 1. — Délais de livraison et de paiement	268
Fixation des délais. — Délais entre agents. — Délais au regard des donneurs d'ordres.	
§ 2. — Mode de livraison et de paiement. — Chambre de compensation	271
I. Les bordereaux de livraison. — Mécanisme des livrai-	

sons. — II. Compensation globale des créances et des dettes : les bons verts. — Règlement des soldes par l'intermédiaire de la chambre syndicale avec le concours de la Banque de France. — III. Clôture des opérations.	
SECTION II. — <i>Des marchés à terme : la Liquidation</i>	278
§ 1. — Idée générale de la liquidation.	
Nombre des liquidations. — Durée des liquidations. —	278
Marche générale de la liquidation.	
§ 2. — Règlement des opérations d'agent de change à donneur d'ordre	283
I. Effets. — Registre des clients. — Règlement du compte-effets. — Compensations d'effets. — Utilité et mécanisme. — II. Capitaux. — Règlement du compte-capitaux. — Délégation de capitaux. — Utilité et mécanisme.	
§ 3. — Règlement des négociations d'agent à agent. La liquidation centrale.	288
I. Effets. — Registre des agents. — Brochure des valeurs. — Feuilles de liquidation. — Etablissement du solde global. — Dépouillement des feuilles de liquidation par la chambre syndicale. — Livraison du solde-effets. — II. Capitaux. — Etablissement du solde avant et après délégation. — La feuille des capitaux. — Compensation globale des créances et des dettes par l'intermédiaire de la chambre syndicale avec le concours de la Banque de France. — III. Clôture de la liquidation.	
CHAPITRE V. — De l'exécution forcée des Marchés de Bourse.	305
SECTION I. — <i>De l'exécution forcée contre le client.</i>	305
§ 1. — Marchés au comptant	305
L'exécution en Bourse. — Conditions et formes.	
§ 2. — Marchés à terme	306
Marchés fermes. — Marchés à prime. — Reports.	
SECTION II. — <i>Du contrôle de l'exécution des Marchés dans les rapports d'agent à agent</i>	309
§ 1. — Marchés au comptant.	309
Rachats et ventes officiels. — Délais. — Formes. — Frais.	

§ 2. — Marchés à terme	310
§ 3. — Opérations de transfert	311
§ 4. — Escompte indirect	312
SECTION III. — <i>De l'exécution provenant du fait de l'agent dans</i>	
<i>les rapports avec les clients</i>	313
§ 1: — Intervention forcée de la chambre syndicale	313
Conditions. — Procédure.	
§ 2. — De la défaillance de l'agent de change	313
Liquidation des marchés entre agents. — Règlement des opérations vis-à-vis des clients.	
§ 3. — De la solidarité des agents de change vis-à-vis des donneurs d'ordres	316
Origine : la solidarité volontaire avant 1898. — Consécration légale de la solidarité en 1898. — Limites de la solidarité corporative. — Ses effets.	

TITRE V

Le patrimoine corporatif : la caisse commune.

CHAPITRE PREMIER. — Historique	312
La Bourse commune sous l'ancien régime. — Création de la caisse commune en 1819. — Son utilité.	
CHAPITRE II. — Caractère juridique de la caisse commune.	328
Sa légalité. — Sa nature. — Sa personnalité.	
CHAPITRE III. — Les trois fonds de la caisse commune et leur destination.	331
§ 1. — Fonds spécial au service des trésoreries générales	331
§ 2. — Fonds de réserve spécial à chaque agent.	333
§ 3. — Fonds commun.	333
I. Ressources. — II. Dépenses. — III. Disponibilités : disposition de la réserve.	
CHAPITRE IV. — Administration de la caisse commune	338
Le syndic. — La commission de comptabilité.	

TITRE VI

Conclusion 341

Les polémiques entre la coulisse et le parquet. — Parallèle entre le marché libre et le marché officiel. — Que le monopole du parquet n'est pas assimilable aux autres monopoles. — Que les avantages de la concurrence seraient plus restreints ici qu'ailleurs. — Que les deux systèmes doivent être comparés au point de vue la régularité et de la sécurité des opérations : obligations, recrutement, contrôle, fonctionnement. — Supériorité du parquet à ces divers égards. — Que la coulisse syndiquée jouit d'un monopole de fait. — Avantages d'un monopole de droit réglementé dans l'intérêt du public. — Rôles respectifs de la coulisse et du parquet.

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne).
